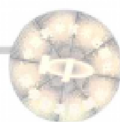
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Touzi Zhimen / Mingzhu Neirong Jingcui

海天 主编

投资之门

——名著内容精粹




中国科学技术出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net
理想藏书55188

投资之门

——名著内容精粹

海天 主编

中国科学技术出版社

·北 京·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下
www.55188.com
理想藏书55188

图书在版编目(CIP)数据

投资之门:名著内容精粹/海天主编.—北京:中国科学技术出版社,2009.1

ISBN 978—7—5046—5362—8

Ⅰ.投… Ⅱ.海… Ⅲ.投资—基本知识 Ⅳ.F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 196122 号

自 2006 年 4 月起本社图书封面均贴有防伪标志,未贴防伪标志的为盗版图书。

责任编辑:王明东
　　　　　张　群
装帧设计:王震宇
责任校对:林　华
责任印制:王　沛

中国科学技术出版社出版
北京市海淀区中关村南大街 16 号　邮政编码:100081
电话:010－62103210　传真:010－62183872
http://www.kjpbooks.com.cn
科学普及出版社发行部发行
北京玥实印刷有限公司印刷
*
成品尺寸:170 毫米×240 毫米　印张:21.5　字数:340 千字
2009 年 1 月第 1 版　2009 年 1 月第 1 次印刷
印数:1－5 000 册　定价:48.00 元
ISBN 978－7－5046－5362－8/F·619

(凡购买本社图书,如有缺页、倒页、脱页者,本社发行部负责调换)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前言

近年来，随着人们投资意识的日益增强，证券投资已成为很多人的重要选择。如何能够全面及时掌握最成功的投资理念和方法，从而在证券市场中避免风险和获取稳定的收益，这是每一位投资者都非常关心的问题。在这方面，那些投资大师的理念和经过历史检验的成功投资方法无疑是最值得借鉴的。

本书精选了50部投资大师或当代证券市场传奇人物所撰写的投资名著，从中提取精华，汲取其中宝贵的投资智慧。这些经典著作不仅是学习投资的必读之书，也是提高投资理论水平和实践操作能力的重要著作。通过阅读本书能够使读者在有限的时间内，领略投资名家的思维精华，在探索投资之道的过程中感受启迪。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

第一章 大师典范 …… 1
威廉·欧奈尔 笑傲股市 …… 2
乔治·索罗斯 金融炼金术 …… 9
威廉·戴尔伯特·江恩 江恩华尔街45年 …… 16
波得·林奇 彼得·林奇的成功投资 …… 23
本杰明·格雷厄姆 聪明的投资者 …… 31
波得·林奇 战胜华尔街 …… 37
巴菲特 巴菲特:从100元到160亿元 …… 45
菲利普·费舍 怎样选择成长股 …… 52
斯坦利·克罗 克罗谈投资策略 …… 57

第二章 经典理论 …… 67
小罗伯特·鲁格劳特·普莱切特 艾略特波浪理论 …… 68
罗伯特·C·莫顿 金融学 …… 71
罗伯特·D·爱德华 股市趋势技术分析 …… 76
威廉·波得·汉密尔顿 股市晴雨表 …… 84
约翰·墨菲 期货市场技术分析 …… 92

第三章 投资策略 …… 105
查尔斯·艾里斯 投资艺术 …… 106
詹姆斯·P·奥肖内西 华尔街股市投资经典 …… 110
本杰明·格雷厄姆 有价证券分析 …… 116
维克多·斯波朗迪 专业投机原理 …… 126
伯顿·马尔基尔 漫步华尔街 …… 139
博迪·兹维 等 投资学精要 …… 143
埃德加·E·波得斯 资本市场的混沌与秩序 …… 146
巴顿·比格斯 对冲基金风云录 …… 152
杰里米·西格尔 投资者的未来 …… 158
约翰·G·鲍格尔 共同基金常识 …… 165

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

帕特·多尔西 股市真规则 …… 170
亚历山大·埃尔德 以交易为生 …… 180
汉弗莱·B·尼尔 逆向思考的艺术 …… 186
范·K·撒普 通向金融王国的自由之路 …… 190

第四章 内幕披露 …… 201
弗兰克·帕特诺伊 泥鸽靶 …… 202
詹姆斯·B·斯图尔特 贼巢 …… 206
约翰·斯蒂尔·戈登 伟大的博弈 …… 212
迈克尔·刘易斯 说谎者的扑克牌 …… 218

第五章 人物传记 …… 223
安德烈·科斯托拉尼 安德烈·科斯托拉尼最佳金钱故事 …… 224
亚当·史密斯 超级金钱与金钱游戏 …… 228
蒂莫西·米德尔顿 债券之王:比尔·格罗斯的投资秘诀 …… 236

第六章 风险控制 …… 241
阿瑟·莱维特 散户至上 …… 242
加尔布雷思 1929年大崩盘 …… 246
罗伯特·J·席勒 非理性繁荣 …… 250
波得·伯恩斯坦 与天为敌 …… 260
小弗雷德·施维德 客户的游艇在哪里? …… 262

第七章 心路历程 …… 269
迈克尔·帕内斯 股市潜规则 …… 270
马丁·舒华兹 交易冠军 …… 278
爱德温·李费佛 股票作手回忆录 …… 287
安迪·基尔帕特里克 投资圣经:巴菲特的真实故事 …… 297
罗伊·纽伯格 世纪炒股赢家 …… 303
吉姆·罗杰斯 罗杰斯环球投资旅行 …… 309
尼古拉斯·达瓦斯 我如何在股市赚了200万 …… 314
安迪·凯斯勒 操纵金钱 …… 321
安德烈·科斯托兰尼 一个投机者的告白 …… 325
后 记 …… 330

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章

大师典范

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

笑　傲　股　市

图书信息

《笑傲股市》(How To Make Money In Stocks)

作　　者:〔美〕威廉・欧奈尔(William J. O'Neil)

出版机构:McGraw－Hill

中 文 版:中国财政经济出版社(2007 年 8 月)

《笑傲股市》一书是威廉・欧奈尔于 1998 年撰写的畅销书,一出版即成为当年全美畅销的投资类书籍,并于 2002 年修订出版第三版。书中详细介绍了 C－A－N－S－L－I－M 选股七法这一历经考验、简易可行的方法,该方法以真实情况为依据而得出,被誉为是最佳投资系统方案。

威廉・欧奈尔　华尔街顶尖的资深投资人,21 岁白手起家,30 岁时就买下纽约证券交易所的席位,并在洛杉矶创办专业投资机构——威廉・欧奈尔公司。他是全球 600 位基金经理人的投资顾问,并担任资产超过 2 亿美元的新美国共同基金的基金经理人。威廉・欧奈尔是《投资者商业日报》——世界最有影响力的金融类报纸之一的创办人和主席,该报在全美的订户超过 30 万,对股市影响非常大,为《华尔街日报》的主要竞争对手。此外,欧奈尔于 1998 年撰写的畅销书《笑傲股市》,备受投资者追捧。欧奈尔投资著作甚丰,同时他还担任了其他的一些重要投资职务。

内容提要

欧奈尔认为:一只股票并不像一辆汽车或一套高尔夫球杆那样,你必须为它们的质量付钱,发现低价的最优股是在股市中必胜的策略。欧奈尔以其 40 年来研究股市的心得和经营共同基金的实战经验,提炼出一套最佳投资系统方案来发现当今股市中的最优股。

《笑傲股市》一书将向你介绍 CANSLIM 这一以真实情况为依据得出的方法。该方法包含买入和卖出规则,这些规则都是通过对最赚钱股票的深入分析得出。

为总结出超级强势股票在价格大幅度上涨之前会具有哪些共同特征以及

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股价到达顶点后便急剧下跌时股价又如何变化，投资者必须仔细研究所有已知的基本原理、技术性（股价与成交量）变化和实际情况。

书中所阐述的买入和卖出准则是久经时间考验，并反映出股市真实运行状况的事实，而非作者个人观点，更非是电视上那些华尔街分析人士或战略家们口中所流行的个人意见和信念。

书中内容广泛，涵盖纳斯达克指数和共同基金投资、读懂图表、分析行情、及时交易的技巧。

欧奈尔的核心理论　C—A—N—S—L—I—M

C＝当季每股收益：对于一只股票来说，C值越高越好。

A＝每股收益年度增长率：找出每股收益真正增长的潜力股

N＝新产品、新管理阶层、股价新高：选择怎样的入市时机

S＝供给与需求：股票发行量和大额交易需求量

L＝市场领导股还是落后股：选择哪一种股票

I＝机构投资者的认同：跟随领导者

M＝市场走向：如何判断大盘走势

你选择的股票应具有这样的特征：最近一季的当季每股收益与去年同季相比有较高百分比的增长。

1. *每股收益增长率达到多少才是好股票呢？*　大多数飙升的股票，在飙升前，最新公布的报表显示平均每股收益增长率在70%以上。

顶级公司最近一年内的每季度每股收益应当非常接近甚至超过历年新高。

欧奈尔认为：千万不要仅仅依据当季收益的增长情况，就决定购买何种股票。

2. *每股收益增长率低于70%的股票可以投资吗？*　许多成功的投资人士都将当季每股收益增长率达到25%或30%作为选择股票的最低标准。

如果近几个季度的每股收益较去年同期都有明显增长，那么更有可能确保投资的成功率。

牛市行情中，欧奈尔喜欢买进增长率为40%以上的股票。

3. *每股收益增长率如何计算？*　不能把第四季度的每股收益与第三季度的每股收益进行比较。而且，为了进行更好的估价，应该把今年第四季度的每股收益跟去年第四季度的每股收益进行比较。

上市公司会修饰报表数据，报表数据是会欺骗广大非专业人士的。欧奈尔的方法可以防止季节性的数据扭曲。

4. *报表里每股收益含有的水分如何去除？*　每股收益必须去除非经常性

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收益部分。这样才能如实反映公司的真实营运获利能力。

如果你选择股票的税后利润增长率在最近的几个季度里创造新高，那么这将提高你投资股票的平均成功率。

5. 在每股收益率降低的情况下买进不是更便宜吗？ 有时候确实会随着每股收益率重新上升而带动股价上升，但更多的情况却并非如此。

欧奈尔认为：股市里有非常多的股票，其中很多股票真实表现强劲的投资业绩，你不需要去接受一个有可能无法兑现的收益承诺。

欧奈尔还建议推算目标股在接下来的一两个季度的获利水准，并与去年比较。如果本期收益的大幅增长不是来自于季节性因素，那这一步骤可以帮助你提前几个月预测到收益水平的提升或衰退。

6. 如何在众多股票里挑选出每股收益率快速增长的明星股？ 欧奈尔对美国上千只股票研究后发现：几乎每只大幅飙升的明星股，在股价大规模上涨前大约 10 个季度内的某一时刻，都曾经出现过收益率快速增长的迹象。

如果一家公司某年每股收益增长达到 15%，并且突然飙升 40%～50%，甚至更多，通常预示着股价将要大幅上升。

7. 每股收益增长率连续两个季度明显减速该如何处理？ 如果一只股票每股收益增长率开始趋缓，甚至出现大规模的减速。例如增长率突然由 50% 降至 15%，那么股价很可能会出现空头行情。

欧奈尔通常会确认增长率连续两个季度都有实质性的下降（增长率比前几个季度下降 2/3），才会作出该股票已无投资潜力的结论。

保险起见，最好一并观察同行业的同类其他个股。倘若你无法在同类股票中发现一两只表现强劲收益的股票，那么你很有可能已经作出了错误的投资决策。

投资者常犯的 19 种错误

美国著名橄榄球教练纽特·罗克尼常说："成功的方法在于发现和改正自己的问题，把自己的弱点变成长处。"投资者在股市上亏损或业绩不佳的主要原因在于，他们犯了太多的错误。这与大家在生意、人生或职业生涯中受挫是一个道理。受到不利因素的阻碍，问题不在于你没有发挥出优势，而在于你还没有认识到并改正过来的错误或弱点。大多数人都是怨天尤人。毕竟，找借口要比现实地进行自我反省容易得多。

在 20 世纪 60 年代初期，我认识了无数位个人风险承担者，有的是股市新手，有的则是非常资深的专业投资人士。从他们身上，我发现，投资者是位新手还是位拥有在股市上摸爬滚打多年甚至是几十年经验的人，并不重要。实际

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上，**如果经验持续使你养成坏习惯的话，它反而变得有害。**要想在股市上获得成功，必须避免那些通常是由业绩很差的投资者犯下的典型错误。以下列举的就是需要避免的错误。

1. *在亏损较小和处于合理范围内的时候，仍固执地持有股票* 他们原本可以较小损失出场，但却因为夹杂了太多的情感，他们不愿意受损，所以就一直等待、期盼，直到损失扩大到难以收拾时才认赔。到目前为止，这是投资者犯得最多的错误；他们并不了解所有的股票都极具有投机性，会有很大的风险。无一例外，投资者必须尽量减少每一股的损失。我的原则是一旦某只股票从购买价格下跌了7%或8%时，就迅速止损。遵照这一原则，你终会在某一天通过投资未来的机会而东山再起。

2. *买处于跌势的股票，更有可能后果惨重* 买处于跌势的股票，看起来好像是笔合算的交易，因为其价格要比数月前便宜很多。1981年3月，由于国际收割机公司的股票下跌得很厉害，我的一个熟人在当月购买了该股票。这是他第一次投资，犯了初入者易犯的典型错误。其购买价是该年度的最低价。但结果是，该公司陷入严重的困境，差点破产。1999年，我认识的一位年轻女士购买了施乐公司的股票，因为它的价格降到34美元的最低点，看起来真的是非常便宜。一年之后，该股票的价格下跌到6美元。所以说，为何要去抓一把空中掉下的刀呢？

3. *买入时向下摊平而不向上摊平* 如果你以40美元的价格买入某只股票，之后又以30美元的价格加码该股，则此时平均持股成本降至35美元。但这会加重错误投资的程度，平白将资金压在原已错误的投资决定上。这种业余水准的策略会让你严重亏损，多玩几次会让整个投资组合策略破产。

4. *总是买很多那些每股单价极低的股票，而不是买少量的每股单价较高的股票* 很多人认为以100股或1000股的整手数买入较多的股票是更为聪明的做法。因为他们觉得会因此赢利更多。实际上，投资30或50股股价高一些但业绩较好的公司，成果会更令人满意。你要考虑的不是买了多少股，而是投入了多少钱。**股票要买就买最好的，而不是最便宜的。**对于每股2.5美元或10美元的股票，很多投资者都无法抗拒，但是要知道，之所以如此贱价总是有其原因的。这些公司要不是过去一直表现不佳，就是现在遇到了什么问题。股票和其他商品一样：没有千金，买不到千里马。

还不止这些。低价股票的手续费和买卖盘差价通常较大。与大多数高价股票相比，低价股票的下跌幅度通常要高出15%～20%，所以低价股票的风险

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会更大。专业人士、投资机构大都不会投资于5美元或10美元的股票，所以这些股票的跟进及支撑买盘素质较差。1元以下单价的股票则更是如此。

如前所述，专业投资机构的认同是促使股价上涨的因素之一。低价股票的买入卖出价之间的差价幅度也要大一些。比较一只买入价为5美元，卖出价为5.25美元的股票和一只买入价为50美元，卖出价为50.25美元的股票。对于5美元单价股票来说，0.25美元的差价接近买入价的5%。而对于50美元单价的股票来说，差价幅度为5美元单价股票差价幅度的1/10。结果是，买了低价股票的话，要达到盈亏相抵和弥补损失，股价必须要从初始买入点上涨出更大的幅度。

5. *总想在短时间内不费力气就赢利* 太贪心、太急功近利，却未做好充分准备，没有学会合理的投资方式，没有掌握应有的技能和应遵循的原则，结果只能是失败。太急功近利，或是在作出错误投资决定之后，却又过于犹豫不决进行止损，都是无法把握住机会的。

6. *依据小道消息、传言、情报及其他消息渠道得到的信息、顾问公司的建议或者是从电视节目上看见的所谓市场专家的意见来作投资选择* 换句话说，很多人宁可听信别人的话去拿自己辛苦挣来的钱去冒险，也不愿花时间学习、研究和确实地弄清楚自己正在做什么。结果是，他们很可能亏损一大笔钱。传言和小道消息都是错误的。有时很讽刺地，即使情报正确，其相关股价却下跌而非上扬。

7. *考虑到股息或低市盈率因素而选择二流股票* 股息和市盈率的重要性比不上每股盈余的增长。大多情况是，一家公司股息发放得越多，其状况可能越差。由于股息是以现金形式发放的，为补充因此造成的资金缺口，公司可能要承担高额的利率。业绩较好的公司一般都不发放股息，而是将资本再投资于研究与开发或其他促进公司发展的项目中。另外，要记住股价振荡一两天，投资者领到的现金股息就会化为乌有。而对市盈率来说，其低的原因可能是公司过去的表现不好。大多数股票的价格和它们当时真正的价值是一致的。

8. *由于误用不正确选股标准，总是入不了门，也不知如何寻找一只成功的股票* 很多人买一些下等的、不值得一提的股票，这些公司表现不佳，在赢利、营业额增长和股东权益报酬率等方面都存在问题，在市场上不是真正的领导者。还有些人过分看重那些投机性很强或质量较差、风险又较高的科技股。

9. *只买自己熟悉的老公司的股票* 不要仅仅因为你曾在通用汽车公司工作过，就认为它的股票是好股票，值得投资。很多极具投资价值的目标是你所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不知晓的公司，但只要稍微研究一下就可以发现它们，并在它们变得家喻户晓之前从中获利。

10. 不会识别利用有用的信息和建议 朋友、亲戚、某些股票经纪人以及顾问公司都有可能提供错误的建议。他们之中只有很小一部分人才在自己赢利之余，还帮助其他人一起赢利。优秀的股票经纪人或咨询机构要比好医生、律师或球员更难找。签约职业棒球的运动员中只有1/9才可以最后挤入大联盟。大多数大学毕业棒球校队都不具有专业水准。

11. 不使用图表进行分析，也不敢买正创高价的股票 超过98%的普通投资者都认为正创高价的股票太贵了，但实际上，这样的私人感情和想法与市场的真正情况差之千里。牛市中买入股票的最佳时机是股票刚从价格坚挺或看起来至少维持7～8周的一个基线处刚开始上扬的时候。

12. 一有小赚就获利退场，却紧守住赔钱的股票 换句话说，正确的投资方式和这种做法刚好相反：对于赔钱的股票要快速止损，对于赢利的股票则要稍微耐心一些。

13. 过多地考虑税负和手续费问题 炒股的首要目标是获利。过分考虑税负问题，会很容易因为老是想到要节税而无法作出明智的投资抉择。为获取长期资本利得，在该卖时忍住不卖，会损失原本可以赢得的丰厚利润。一些投资者甚至认为股票一卖就要课税，于是忍住不卖，自以为是，却判断错误。

同作出正确投资决策并适当采取行动的赢利相比，买卖股票所花的手续费实在是微不足道，尤其是在接受网络券商服务时。投资股票与投资房地产相比，有两大优势：手续费低廉、可以立即变现的高度流动性。通过高度流动性，你只要用较低的费用，就可以快速退场以自我保护，并利用好仍不断发展的可获利的市场行情。

14. 把时间都花在决定买哪些股票上面 而一旦作出投资决策后，却又不知道该在何时、何种情况下卖出这些股票。**大多数投资者对于卖出股票没有任何原则或计划，为确保投资成功而应该做的事情，他们只做了一半。**

15. 没有认识到，购买那些得到专业投资机构认可的质量较好的公司股票非常重要 运用图表分析去证实所选股票和投资时机的正确性也是非常重要的。

16. 由于寄希望于通过某种途径一夜致富，而过于依赖期权和期货进行投机 一些投资者还将其投资重点放在短期、低价却具有较大不稳定性和风险的期权上面。对期权持有者来说，期限短是不利的。一些投资者还做“无抵押期权”交易（根据某标的证券卖出期权时，卖方并未拥有该标的证券），风险极大，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可获利却极少。

17. 在作出购买或售出指令时，极少按照现行价格交易，总喜欢进行限价 这样的投资者宁肯在1/8还是1/4(或小数点后的数字)上斤斤计较，却不去注意更大且更重要的股票行情变化。使用现价单的话，会有可能因此错失市场行情，不能及时卖出该了结的股票以避免受损更多。

18. 在应作出决策时犹豫不决 很多人不知道他们是否应该买入或卖出，这样的不确定性表现出他们没有方针原则。大多数投资者都不去遵循那些可以给他们提供正确指导的，已被证实可靠的策略、一套严格的原则或买入卖出准则。

19. 不能客观地看待股票 很多人都按照自己的偏好和某种笃定来看股票。要做成功的投资者，正确的做法是注意市场行情的变化，而非只知道满心期盼和过于依赖个人意见。

在上述应避免的错误中，哪些印证了你过去的投资理念和投资行为呢？不当投资准则和方法只能是收效甚微；而合理的准则和方法总会为你赢得财富。

总之，不要气馁。记住罗克尼所说的：“成功的方法在于发现和改正自己的问题，把自己的弱点变成长处。”改正需要时间和汗水，但最终你所花的每一分每一秒都是值得的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融炼金术

图书信息

《金融炼金术》(The Alchemy of finance)

作　　者:〔美〕乔治·索罗斯(George Soros)

出版机构:John Wiley & Sons

中 文 版:海南出版社(1999 年 4 月)

乔治·索罗斯也许是有史以来知名度最高和最具传奇色彩的金融大师，这位世界上最成功的证券投资人之一，被誉为“金融奇才”。索罗斯不仅是金融家，也是思想家，他的充满哲学观点的著作《金融炼金术》被公众当成投资指南。

该书是索罗斯的投资日记。读者可以从中欣赏到索罗斯如何分析个股、如何把握市场转变的时机、如何面对不利的市场行情并及时调整对策，从而在风云变幻的金融市场中立于不败之地的精彩艺术。

索罗斯是大师中的大师，在《金融炼金术》一书中，这位杰出人士透露了使他受封为“基金经理超级巨星”的投资策略，还披露了近年来金融市场的游戏规则，只有索罗斯才能就如此复杂的事态作出透彻的分析。1997 年从东南亚开始的金融风暴使国际金融大炒家乔治·索罗斯名噪一时，他的著作和理论一下子受到了广泛的关注。学习索罗斯成为不少人的追求和梦想，而索罗斯多年投资的经验在他的代表作《金融炼金术》里得到了完全的展现。

乔治·索罗斯　著名的金融大师。1993 年，他利用欧洲各国在统一汇率机制问题上步调不一致的失误，发动了抛售英镑的投机风潮，迫使具有 300 年历史的英格兰银行(英国中央银行)认亏出场。1997 年 2 月，他旗下的投资基金在国际货币市场上大量抛售泰铢，这一行动被视为是牵连极广的东南亚金融危机的开端。当然，索罗斯也并非无往而不胜。在 1987 年的美国股灾中，索罗斯亏损4 亿～6 亿美元，而他在 1998 年俄罗斯金融危机中的亏损更是高达 30 亿美元之巨。尽管如此，他所经营的量子基金并未因损失惨重而清盘，索罗斯也一如既往地在纽约中央公园旁的办公室里评判市场，不断发表令市场为之震颤的独家观点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内容提要

第一部分提出理论。第一章泛论反身性概念，探讨认识反身性现象的困难，特别指出自然科学规律特有的解释与预言之间的对称在这里是不可企及的，接下来的三章将理论应用于金融市场，第二章涉及股票市场，第三章涉及货币市场，第四章概述信贷和管制周期。

第二部分试图用第四章中概述的假说来解释当代的经济和金融的历史。所论及的历史必定是有选择的，集中于那些与信贷和管制周期概念相关的历史事件，主要的论题是银行、国际贷款和兼并热。

第三部分由一项兼有试验和预言性质的历时实验构成，以自然科学的标准看，这并不是一项科学的试验，但是它也许可以作为一个例子说明反身性的理论是如何得到检验的。

第四部分评价了历时实验的结果。第十五章探讨理论——我挑战性地称之为炼金术——的适用范围，历时实验可以看做是金融炼金术的一个运用，第十六章考察了社会科学的局限。

第五部分试图为经济政策提供某些方略。第十七章讨论了自由市场和管制市场的相对优势，第十八章主张成立国际中央银行。既然市场机制和对此加以调控的尝试都有其固有的缺陷，那么也许应该断言系统改革的一切企图都是注定要失败的，第十九章驳斥了这个观点。

在结束语中探讨了反身性概念在金融市场之外的含义。

理论思想

在《金融炼金术》一书中，索罗斯吸收了物理学家海森堡的“测不准关系”、哲学家卡尔·波普尔的“试错法”和经济学家卢卡斯的“合理预期”理论的内容，并且对其加以糅合，从而形成独树一帜的证券市场理论。

索罗斯理论的基础是他的“反射论”：人们的思想反映现实，但是同时又在作进行某些行为的决定，这些决定恰恰又在改变现实。传统的观点认为，反映是一种被动的过程，而参与是主动的过程，两者互不相干。索罗斯则认为，这两种过程是同时进行的。在证券市场，**市场的动向影响着市场参与者的认识，而参与者的看法和决定又在影响市场。**他的观点是“人们不能臆断，供求只取决于与市场参与者的期望毫不相干的外部力量”，“我称这种双向的联系为反射论”。

从这个观点出发，索罗斯又提出了他的“市场错误”理论，认为市场价格在绝大多数情况下没有正确反映现实。他不同意传统经济学关于可以对市场获得完整的认识的所谓“有效市场”的观点。他认为“有效市场”仅仅只是一种理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

论上的假设。但是索罗斯的理论不是简单的、消极的“不可知论”。第一，他认为对市场作出大致正确的判断还是可能的，但这只有极少数人能够做到。事实上他的几次大的投机成功，就是建立在他对市场的正确判断之上的。第二，他又认为，即使是与事物不完全相符的认知，照样可以在影响和塑造事实方面起到作用。因此他认为，我们不应当追求不可能达到的“完美认识”，而应当分析不完全的认知是怎样在市场中发生作用的过程，并且加以利用。

影响及意义

在《金融炼金术》中，索罗斯不介意把自己认识市场的成果及经验与广大投资者分享，因为他在做更重要的事情，他要参与社会历史进程的变革。由于他的市场分析方法适合于宏观经济政治等方面分析，再加上在金融投机上获得成功的影响，索罗斯开始热衷于社会理论和金融改革理论的构建。因此，从某种意义上说，《金融炼金术》既是他多年金融投机经验的理论概括，也是他思想追求上的新起点，是他对以往主要思想活动的告别形式。

索罗斯的反射理论

1. 索罗斯的反射理论简介　索罗斯于 1969 年创立量子基金，在其后 26 年不断发展壮大的过程中，为股东赚回了近 35%的年均收益率。这显然已经不能够简单归于运气，而是索罗斯具有其他投机者不具备的更为独到的东西，那就是索罗斯自己独特的金融理论。

反射理论指的是投资者与金融市场的互动关系，投资者根据自己获得的资讯和对市场的认知形成对市场的预期，并付诸投资行动，这种行动改变了市场原有发展方向，就会反射出一种新的市场形态，从而形成新的资讯，让投资者产生新的投资信念，并继续改变金融市场的走向。

由于投资者不可能获得完整的资讯，且投资者会因个别问题影响其对市场的认知，令投资者对市场预期产生不同的意见，索罗斯把这种“不同的意见”解释为“投资偏见”，并认为“投资偏见”是金融市场的根本动力。当“投资偏见”零散的时候，其对金融市场的影响力是很小的，当“投资偏见”在互动中不断强化并产生群体影响时就会产生“蝴蝶效应”，从而推动市场朝单一方向发展，最终必然反转。

2. 索罗斯的反射理论分析　传统的思想认为：市场永远是正确的。市场价格倾向于对市场未来的发展作出精确的体现。**索罗斯认为，市场总是错的。他们代表着一种对未来的偏见。**而且扭曲有双向影响：不仅市场参与者以偏颇的观点进行，而他们的偏颇也会影响事件的发展。由于参与者的认知本质上便是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

错误的，而错误的认知与事件的实际发展过程两者之间存在着双向关系，这种关系也导致两者之间缺乏对应，索罗斯称这种双向关联为“反射”。

索罗斯通过构造两个函数：认知函数与参与函数并把它们表述成一对递归函数来阐述他的反射性理论。

认知函数：$Y=f(x)$
参与函数：$X=\Phi(y)$　　X：事态，Y：认知或思维
推出：$Y=f[\Phi(y)]$　　$X=\Phi[f(y)]$

参与者对事态的认知称为认知函数，参与者的思维对现实世界的影响称为参与函数。在认知函数中，参与者所认知的事态是自变量，而在参与函数中，参与者的思维是自变量。在研究社会现象时，两个函数同时发挥作用，相互影响，相互作用，一个函数的自变量是另一个函数的因变量，这样研究将不再产生确定的结果。由于事态和思维两者均为因变量，所以一个初始变化会同时引起事态和参与者思维的进一步变化，而这两个递归函数将不可能产生均衡点，存在的只是一个无限运动的过程，索罗斯称这种相互作用为“反射性”。

3. 索罗斯的反射理论的应用　反射理论适用于非常态的远离均衡。这是一种间歇出现而非普遍适用的状态，在这一条件下，认知与现实之间出现过度背离，只要现存的条件不发生显著的变化，认知与现实就不会趋于一致，这种反射性的双重反馈机制就会发生作用，金融市场将出现单向的过程。

反射理论不适用于常态的近似均衡。只要把认知与现实之间的暂时背离加以忽略，有效市场理论所主张的随机漫步理论就可以充分发挥作用。

反射理论可以用于对冲击基金的宏观投资战略。在金融市场上，大多数投资工具的价格波动范围（围绕均值）为一个标准差，在宏观投资战略看来这属于正常波动，获利空间不大。但是，当一些投资工具的价格波动超过两个标准差以上时，这就为宏观投资战略提供了 20 年或 30 年才会出现的非常投资机会，这时投资工具的价格已经严重背离了其“真实”的价值，宏观投资战略抓住这个非常的价格/价值状态最终会恢复到正常的价格/价值状态的投资机会进行投资而获利。

之后，偏见和趋势可能重复受到外在震动力量的考验，如果熬过考验，就会变得更加强大，一直到变成似乎无法动摇为止，这称为加速期。等到信念和实际情况之间的差距变得太大，使参与者的偏见成为主角时，就会出现一个高点，称之为考验期。趋势可能靠着惯性继续维持，但是已不能再使信念强化，因而导致走向平缓的状态，称之为停滞期。最后趋势变得依赖日渐加深的偏见，散失信念注定会促成趋势反转，这种趋势反转就是临界点，相反的趋势会在相反

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的方向自我强化，导致称为崩溃的灾难性加速状态。

索罗斯在他的投资活动中，发现金融市场运作原则类似科学方法，做投资决策如同拟定科学假设，而实际状况是测试。两者的差异只在于：投资决策之假设其目的是为赢利，而非建立一项普遍有效的结论。同样的，这两种活动都牵涉了重大的风险，成功则能带来相应的报酬，投资决策是金钱的报酬，而科学研究则是研究成果的报酬。索罗斯将金融市场视为测试假设的实验室，而且他非常了解金融市场的运作，并非严格的科学假设。理论水平充其量只能够达到炼金术的水平，所以他称成功投资是一种“金融炼金术”。

索罗斯的炒股宝典

1. 存活下来，一切好谈　索罗斯在《金融炼金术》的导语中说：如果我必须就我的实务技巧作个总评，我会选择两个字：存活。

例如：1987 年，当股市崩盘，他判断会从日本开始，然后才是美国股市，但是他原本放空的日本市场反而走高，使他受到重创，他并没有执迷于自己的判断，立刻认赔出场，**他的原则是：先求生存，再求致富。**所以，虽然这次投资失败，但全年的基金表现仍有 14% 的盈余，也为他留下日后大战的筹码，也才有日后“让英格兰银行破产者”的封号。

2. 具有从垃圾里找黄金的慧眼　索罗斯对冷门的东西特别感兴趣，例如在套汇还是一项冷门又无聊的工作时，他把套汇研究得很透彻，一跃成为套汇理论兼操作的大师。

1960 年，他发现一家德国保险公司——联合，若以他的资产价值相较，股价实在太低了，他便开始推荐联合的股票，结果此股票涨了三倍。

要有独具的慧眼去找到低价而有潜力的股票。

3. 你有没有自己的舞台　人必须有舞台才有发言的余地，才会受到重视，也可以在政治上谋求更大的商机。

例如：20 世纪 80 年代末期，索罗斯曾企图说服当时美国总统和英国首相支持一项欧洲的复兴计划，但是这项建议非但没有被重视，还遭受人们嘲笑，他了解必须成为公众人物才能受到重视。于是推动了“放空英镑”一役，让英格兰银行破产，从此声名大噪，为自己创造了一个舞台。之后还应韩国总统之邀到韩国进行访问，以非正式顾问之名评估韩国进行巨额投资的可行性。

4. 与其听你的摆布，不如照我的规矩　索罗斯说过：“我特别注意游戏规则的改变，不只是在游戏规则里打转，而是了解新的游戏规则何时出现，并且要在众人察觉之前。”他还试图改变游戏规则，在金融市场、政治市场皆然。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例如他不以政治捐献或以资助候选人的传统做法，来作为增加政治影响力的主要方式，而是直接用他的财富支持与其倡议的议程有关的辩论，希望受教育的大众能认同他的看法，或者捐款给内容涵盖广泛的民间组织及计划，这类的组织有助于改变全国的政治文化。

5. *神秘第六感* 索罗斯很相信他自己的动物本能。每当事情生变，他就会觉得痛，当他直接管理基金时，就时常会背痛，只要一开始痛，他就知道投资组合有问题，更妙的是如果痛的地方接近腰部就是买超出了毛病，若是左肩痛就是货币方面有麻烦。

重点是：话虽如此，仍然不可忽视专业能力的培养，只是在下注前，不免有犹豫的心理，偶尔找个直觉来说服自己只是帮助投资的果断而已。直觉是帮助决定用的，帮助加码时坚定自己的信心。绝不可倒果为因。

6. *分散风险就是致力于投资组合* 不要把所有的鸡蛋放在同一个篮子里。

量子基金会把净值的资本投资于股票市场，而将融资的部分投资于股票指数期货、债券、外汇等金融商品上。原因是股票的流动性相对于金融商品而言较小，因此将部分的净值资本投资于股票上，万一发生追缴保证金时，就较能避免灾难式的崩盘。

7. *最高境界——无招胜有招* 索罗斯说，他的特长就是没有特定的投资作风，或者更精确点，他常常改变自己的作风以迁就环境。

量子基金成立以来，有时做多，有时放空，有时炒股票，有时买债券，期货没少炒，衍生性金融商品，他还是使用的鼻祖之一，全球各地的主要金融市场大概找不到他缺席的记录。

20世纪70年代初期，索罗斯开始投资还相当不成熟的日本、加拿大、荷兰，之后又投资石油公司、银行、国防公司、农业公司的股票而获得丰厚的报酬。1973年、1974年股市重挫时，索罗斯以放空方式赢利。

8. *融资必须要小心谨慎* 索罗斯重大胜利中从事的大部分是融资，但是索罗斯并非疯狂地一味运用融资操作，他本人非常了解融资的风险。

索罗斯对融资的观念有几个基本的重点：

(1)基金的净值必须用来支持所使用的融资，不得超过借贷的融资部分，不得超过基金净值，以防举债大于资产的负面状况产生。

(2)对于纯粹的商品类基金，使用的融资倍数十分节制，太危险的不碰，在索罗斯的认知里，商品类基金的风险较其他大，因此索罗斯在没有太大的把握下，不敢轻易以高杠杆方式操作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(3)投资组合本身就具有融资效果，索罗斯认为期货、债券、股票各有不同成数的融资保证金，所以不同的投资组合，就会出现不同情况及比例的融资成数，所以善用各类商品及工具，就可以变化融资成本。

(4)必须处于正确的行情，才能借融资来获利，索罗斯在相信自己看法正确时，才会大手笔投入。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

江恩华尔街45年

图书信息

《华尔街 45 年》(45 Years In Wall Street)

作　　者:〔美〕威廉·戴尔伯特·江恩(William D. Gann)

出版机构:Lambert－Gann Publishing Co. Inc

中 文 版:机械工业出版社(2003 年 2 月)

本书是传奇式证券交易巨匠江恩多年来在证券交易中所获得的交易经验和研究心得的总结。其中谈到了时间循环规则，3 日走势图和 9 点摆动图，如何交易看涨期权、看跌期权、股权和权证，以及以小风险获取大利润。本书总结了江恩在 45 年交易生涯中积累的宝贵经验，有着十分重要的借鉴意义。

威廉·戴尔伯特·江恩　传奇式证券交易巨匠，20 世纪初最伟大的市场炒家，自创独特而又神秘的证券分析理论和方法，匪夷所思的精准预测。出生于 1878 年，16 岁开始在铁路上工作。后来，他进入一家棉花交易行担任经纪人。在 24 岁的时候，江恩进行了第一笔棉花期货合约的买卖，并从中获利。自此之后的 53 年，他从金融市场共获取的利润，相当于现在的 10 亿美元。

1909 年，他的交易技巧开始引人注目，在 286 次交易中，他只有 22 次受损，成功率高达 92.3%。20 世纪 30 年代后期，江恩的兴趣从股票转向商品，1955 年 6 月 14 日江恩逝世，享年 77 岁。江恩一生著述颇丰，这些著作令无数人受益，其中最著名的是《江恩华尔街 45 年》。

江恩理论基本概念

江恩理论是江恩在美国资本市场上总结的一套投资理论。

江恩理论是以研究测市为主的，江恩通过数学、几何学、宗教、天文学的综合运用，建立起自己独特的分析方法和测市理论。由于他的分析方法具有非常高的准确性，有时达到令人不可思议的程度，因此很多江恩理论的研究者非常注重江恩的测市系统。但在测市系统之外，江恩还建立了一整套操作系统，当测市系统发生失误时，操作系统将及时地对其进行补救。江恩理论之所以可以达到非常高的准确性，就是将测市系统和操作系统一同使用，相得益彰。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

江恩理论的实质就是在看似无序的市场中建立了严格的交易秩序，他建立了江恩时间法则，江恩价格法则，江恩线等。它可以用来发现何时价格会发生回调和将回调到什么价位。

江恩理论主要内容

1. **股价波动是支配市场循环的重要法则** 股价波动的形式是上升与下跌。当股市由上升转为下跌时，25%、50%、75%等是重要的支撑位。当股市从低位启动时，1.25、1.5、2 等是股价重要的阻力位。

2. **时间是循环周期的参考点** 20 年、30 年、60 年以上为长期循环。1 年、2 年、3 年……15 年等为中期循环。其中 30 年最重要，因为含有 360 个月，是一个完整圆形的度数。短期循环为 24 小时、12 小时……甚至可缩短到 4 分钟，因为一天有 1440 分钟，地球自转一度为 1440，除以 360，得出 4 分钟。

3. **10 年是一个重要的循环** 由 10 年前的顶部(底部)可预测 10 年后的顶部(底部)。此外，7 年也是一个转折点，因为 7 天、7 周、7 个月都很重要。

4. **在 5 年的升势中，先升 2 年，跌 1 年，再升 2 年** 到第 59 个月注意转折。在 5 年的跌势中，先跌 2 年，升 1 年，再跌 2 年。处于长期上升(下跌)时，一般不会超过 3 年。

5. **在上升的趋势中，如果以月为单位，调整不会超过 2 个月** 如果以周为单位，调整一般在 2～3 周。在大跌时，短期的反弹可以维持 3～4 个月。

6. **将 360 度圆形按月份(和中国历法巧合)分割，来计算股市循环** 江恩线的数学表达有两个基本要素，这两个基本要素是价格和时间。江恩通过江恩圆形、江恩螺旋正方形、江恩六边形、江恩"轮中轮"等图形将价格与时间完美地融合起来。在江恩的理论中，"七"是一个非常重要的数字，江恩在划分市场周期循环时，经常使用"七"或"七"的倍数，江恩认为"七"融合了自然、天文与宗教的理念。

江恩线是江恩理论与投资方法的重要概念，江恩在 X 轴上建立时间，在 Y 轴上建立价格，江恩线符号由"TXP"表示。江恩线的基本比率为 1∶1，即一个单位时间对应一个价格单位，此时的江恩线为 45 度。通过对市场的分析，江恩还分别以 3 和 8 为单位进行划分，如 1/3，1/8 等，这些江恩线构成了市场回调或上升的支持位和阻力位。通过江恩理论，我们可以比较准确地预测市场价格的走势与波动，成为股市的赢家。当然，江恩理论也不是十全十美的，不能指望它使你一夜暴富，但是经过努力，在实践中体会江恩理论的真谛，它一定会使你受益匪浅。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

江恩理论系统

江恩在1949年出版了他最后一本重要著作《江恩华尔街45年》，此时江恩已是72岁高龄，他坦诚地披露了纵横市场数十年的取胜之道。其中，江恩12条买卖规则是江恩操作系统的重要组成部分，江恩在操作中还制定了江恩21条买卖守则，江恩严格地按照12条买卖规则和21条买卖守则进行操作。

江恩认为，进行交易必须根据一套既定的交易规则去操作，而不能随意地买卖，盲目地猜测市场的发展情况。随着时间的转变，市场的条件也会跟随转变，投资者必须学会跟随市场的转变而转变，而不能认死理。

江恩告诫投资者：在投资之前需先细心研究市场，因为你可能会作出与市场完全相反的错误的买卖决定，同时必须学会如何去处理这些错误。一个成功的投资者并不是不犯错误，因为在证券市场中面对千变万化、捉摸不定的市场，任何一个人都可能犯错误，甚至是严重的错误。但成败的关键是成功者懂得如何去处理错误，不使其继续扩大；而失败者因犹豫不决、优柔寡断任错误发展，造成更大的损失。

江恩认为有三大原因可以造成投资者遭受重大损失。

1. 在有限的资本上过度买卖　也就是说操作过分频繁，在市场中的短线和超短线是要求有很高的操作技巧的，在投资者没有掌握这些操作技巧之前，过分强调做短线常会导致不小的损失。

2. 投资者没有设立止损点以控制损失　很多投资者遭受巨大损失就是因为没有设置合适的止损点，结果任其错误无限发展，损失越来越大。因此学会设置止损点以控制风险是投资者必须学会的基本功之一。还有一些投资者，甚至是一些市场老手，虽然设了止损点，但在实际操作中并不坚决执行，结果因一念之差，遭受巨大损失。

3. 缺乏市场知识，是在市场买卖中损失的最重要原因　一些投资者并不注重学习市场知识，而是想当然办事或主观认为市场如何如何，不会辨别消息的真伪，结果接受错误误导，遭受巨大的损失。还有一些投资者仅凭一些书本上学来的知识来指导实践，不加区别地套用，造成巨大损失。江恩强调的是市场的知识，实践的经验。而这种市场的知识往往要在市场中摸爬滚打相当时间才会真正有所体会。

江恩理论的测市系统部分很多地方抽象难懂，不易理解，但江恩的操作系统和买卖规则却清楚明确，非常容易理解。江恩的操作系统是以跟随市场买卖为主，这与他的预测系统完全不同，江恩非常清楚地将买卖操作系统与市场预测系

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

统分开，使他能在一个动荡充满危机的年代从事投机事业而立于不败之地。

江恩理论的优缺点

江恩理论的优点是阐述了时间与价位的关系。准确的时间和价位的预测，使其他许多理论难望其项背。

江恩理论的弱点是缺乏对另一市场的重要因素——成交量的描述。因此，江恩理论与道氏趋势理论、艾略特波浪理论，相互结合使用，可起到互为弥补的作用。

江恩 21 条买卖守则

1. 每次入市买、卖，损失不应超过资金的 1/10。
2. 永远都设立止损位，减少买卖出错时可能造成的损失。
3. 永不过量买卖。
4. 永不让所持仓位转盈为亏。
5. 永不逆市而为。市场趋势不明显时，宁可在场外观望。
6. 有怀疑，即平仓离场。入市时要坚决，犹豫不决时不要入市。
7. 只在活跃的市场买卖。买卖清淡时不宜操作。
8. 永不设定目标价位出入市，避免限价出入市，而只服从市场走势。
9. 如无适当理由，不将所持仓平盘，可用止赚位保障所得利润。
10. 在市场连战皆捷后，可将部分利润提取，以备急时之需。
11. 买股票切忌只望分红收息。
12. 买卖遭损失时，切忌赌徒式加码，以谋求摊低成本。
13. 不要因为不耐烦而入市，也不要因为不耐烦而平仓。
14. 肯输不肯赢，切戒。赔多赚少的买卖不要做。
15. 入市时落下的止损位，不宜胡乱取消。
16. 做多错多，入市要等候机会，不宜买卖太密。
17. 做多做空自如，不应只做单边。
18. 不要因为价位太低而吸纳，也不要因为价位太高而沽空。
19. 永不对冲。
20. 尽量避免在不适当时时候“金字塔”加码。
21. 如无适当理由，避免胡乱更改所持股票的买卖策略。

江恩 12 条买卖规则

江恩在 12 条规则之上，建立了整个买卖的系统。基本上，系统所使的方法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是从纯粹技术性为主，而买卖方法是以跟随市势买卖为主，与他的预测预备完全不同。

1. 决定市场的走势。
2. 在单底、双底或三底水平入市买入。
3. 根据市场波动的百分比买卖。
4. 根据三星期上升或下跌买卖。
5. 市场分段波动。
6. 利用5点或7点波动买卖。
7. 成交量。
8. 时间因素。
9. 出现新低点卖出或新高点时买入。
10. 决定于大势趋势的转向。
11. 最安全的买卖点。
12. 快速市场的价位波动。

江恩回调法则

1. **回调法则** 回调是指价格在主运动趋势中的暂时的反转运动。回调法则是江恩理论中重要的一部分。

根据价格水平线的概念，50%、75%、100%作为回调位置，是对价格运动趋势构成强大的支持或阻力。

例如：某只股票价格从40元最高点下降到20元最低点开始反转，价格带的空间是40元减去20元为20元。这一趋势的50%为10元，即上升到30元时将回调。而30元与20元的价格带的50%为5元，即回调到25元时再继续上升。升势一直到40元与20元的75%，即35元时再进行50%的回调，最后上升到40元，完成对前一个熊市的100%回调。

2. **江恩50%回调法则** 江恩50%回调法则是基于江恩的50%回调或63%回调概念之上。

江恩认为：不论价格上升或下降，最重要的价位是在50%的位置，在这个位置经常会发生价格的回调，如果在这个价位没有发生回调，那么，在63%的价位上就会出现回调。

在江恩价位中，50%、63%、100%最为重要，它们分别与几何角度45度、63度和90度相对应，这些价位通常用来决定建立50%回调带。

投资者计算50%回调位的方法是：将最高价和最低价之差除以2，再将所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得结果加上最低价或从最高价中减去。

当然，价格的走势是难以预测的，我们在预测走势上应该留有余地，实际价格也许高于、也许低于50%的预测。

江恩投资实战技法适合于各种时间尺度的图表，包括5分钟图、日线图、周线图、月线图和年线图。

经过观察大量的图表，可以看到以下江恩法则的存在。

(1)价格明显在50%回调位反转。

(2)如果价格穿过50%回调价位，下一个回调将出现在63%价位。

(3)如果价格穿过63%回调价位，下一个回调将出现在75%价位。

(4)如果价格穿过75%回调价位，下一个回调将出现在100%价位。

(5)支持位和阻力位也可能出现在50%、63%、75%和100%回调重复出现的价位水准上。

(6)有时价格的上升或下降可能会突破100%回调价位。

江恩循环理论

江恩把他的理论用按一定规律展开的圆形、正方形和六角形来进行推述。这些图形包括了江恩理论中的时间法则、价格法则、几何角、回调带等概念，图形化地揭示了市场价格的运行规律。

江恩认为较重要的循环周期有：

短期循环：1小时、2小时、4小时……18小时、24小时、3周、7周、13周、15周、3个月、7个月；

中期循环：1年、2年、3年、5年、7年、10年、13年、15年；

长期循环：20年、30年、45年、49年、60年、82或84年、90年、100年。

30年循环周期是江恩分析的重要基础，因为30年共有360个月，这恰好是360度圆周循环，按江恩的价格理论对其进行1/8、2/8、3/8……7/8等分，正好可以得到江恩长期、中期和短期循环。

10年循环周期也是江恩分析的重要基础，江恩认为，10年周期可以再现市场的循环。例如，一个新的历史低点将出现在一个历史高点的10年之后，反之，一个新的历史高点将出现在一个历史低点之后。同时，江恩指出，任何一个长期的升势或跌势都不可能不做调整地持续3年以上，其间必然有3～6个月的调整。因此，10年循环的升势过程实际上是前6年中，每3年出现一个顶部，最后4年出现最后的顶部。

上述长短不同的循环周期之间存在着某种数量上的联系，如倍数关系或平

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方关系。江恩将这些关系用圆形、正方形、六角形等显示出来，为正确预测股市走势提供了有力的工具。

熟练地掌握了江恩循环理论，可以有效地把握进出市场的时机，成为股市的赢家。

江恩时间法则

在江恩理论中，时间是交易的最重要的因素。江恩的时间法则用于揭示价格发生回调的规律。

江恩认为：一定量的价格回调发生在特定的时间内，运用江恩时间法则，实际的价格回调是能够预测的。

江恩把时间定义为江恩交易年，它可以一分为二，即 6 个月或 26 周，也可以一分为三，一分为四乃至更多，如将江恩交易年分为 1/8 和 1/16。

在江恩交易年中还有一些重要的时间间隔。例如，因为一周有 7 天，而 77 是 49，因此他将 49 视为非常有意义的日子，一些重要的顶或底的间隔在 49～52 天。中级趋势转变的时间间隔为 42～45 天，而 45 天恰恰是一年的 1/8。

江恩还指出一些重要的时间间隔，可以预测价格反转的发生：

1. 一般市场回调发生在第 10 天至第 14 天，如果超过了这一时间间隔，随后的回调将出现在第 28 天至第 30 天。

2. 主要顶或底的 7 个月后会发生小型回调。

3. 主要顶或底的周年日。

另外，江恩的时间法则还考虑了季节、天文学等多种因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

彼得·林奇的成功投资

图书信息

《彼得·林奇的成功投资》(One Up On Wall Street : How To Use What You Already Know To Make Money In The Market)

作　　者:〔美〕彼得·林奇(Peter Lynch);

〔美〕约翰·罗瑟查尔德(John Rothchild)

出版机构:Simon & Schuster

中 文 版:机械工业出版社(2007 年 1 月)

本书是最受普通投资者欢迎与推崇的投资经典之一:自出版后的 10 年间,销量超过百万册,畅销全球。作者用浅显生动的语言娓娓道出了股票投资的诸多技巧。作者向广大的中小投资者提供了简单易学的投资分析方法,这些方法是作者多年的经验总结,具有很强的实践性,对于普通投资者来说尤为有益。

本书作者鼓励普通投资者建立战胜专业投资者的信心。作者认为投资者只要对股票认真做一些研究,其成绩不会比专家差。作者认为业余投资者有很多先天的优势,如果他们把这些优势发挥出来,在投资时就会比专家做得还出色,只要动用 3%的智力,即使没有富裕的金钱、良好的专业教育,也一样可以获得良好的投资回报,甚至超过华尔街的专家。普通投资者更有机会在生活中早于专业投资者发现上涨 10 倍的大牛股。

本书系统讲述了一套简单易学的股票投资策略,利用自身优势,在工作场所或消费时就能发现优秀的公司。将股票分为六大类型逐一分析,总结出 10 倍股的 13 个特点,提醒避开六种危险股。如何构建投资组合,应持有的合理股票数量,买入、卖出股票的最佳时机、如何从证券公司、公司年报等渠道获得信息;如何利用市盈率、每股账面价值等进行投资分析,在财务报表中找到真正值得参考的数据,在看似没有机会的股票中找到"黑马"。分析常见的投资心理误区,帮助投资者避开投资陷阱。没有深奥的理论,让一窍不通的投资者也能心领神会。

彼得·林奇　美国乃至全球首屈一指的投资专家,他对共同基金的贡献,就像乔丹对篮球的贡献,其共同之处在于把投资变成了一种艺术,把投资提升到一个新的境界。彼得·林奇出生于 1944 年,1968 年毕业于宾夕法尼亚大学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沃顿商学院，取得 MBA 学位；1969 年进入富达管理研究公司成为研究员，1977 年成为麦哲伦基金的基金经理人。

在 1977～1990 年，彼得·林奇担任麦哲伦基金经理人职务的 13 年间，该基金的管理资产由 2 000 万美元成长至 140 亿美元，基金投资人超过 100 万人，成为富达的旗舰基金，并且是当时全球资产管理金额最大的基金，其投资绩效也名列第一。13 年间的年平均复利报酬率达 29%。他是富达公司的副主席，还是富达基金托管人董事会成员之一。1990 年，彼得·林奇退休，开始总结自己的投资经验，陆续撰写《彼得·林奇的成功投资》、《战胜华尔街》、《学以致富》等。

彼得·林奇的投资理念

进入股市前的自我测试　投资者在认识清楚自身的实际状况之前，研究公司的财务指标是毫无意义的。开始投资任何股票之前，投资者都应该首先问自己以下三个个人问题：①我有一套房子吗？②我未来需要用钱吗？③我具备股票投资成功所必须的个人素质吗？投资股票是好是坏，更多的是取决于投资者对于以上这三个问题如何回答，这要比投资者在《华尔街日报》上读到的任何信息都更加重要。

普通人也能成为投资专家　彼得·林奇一直以他的选股能力而著称，他有一句名言：只要用心对股票做一点点研究，普通投资者也能成为股票投资专家，并且在选股方面的成绩能像华尔街的专家一样出色。

林奇说，对于外行人来说投资机会随处可见。只要仔细观察一下商业的发展趋势，留心一下周围的世界，从购物中心到自己工作的地方，你就可以比专业分析人员更早地发现那些潜在的会大获成功的公司。

好公司的股票迟早会有良好的表现　彼得·林奇的投资理念可以用简单的一句话来概括，那就是好公司的股票迟早会有良好的表现。因而林奇崇尚对上市公司的分析和调查，当然，林奇并不认为对上市公司的分析和调查需要怎样高深的知识和方法，这并不是基金经理们的特权，相反他认为每一个普通的投资者只要用自己 3%的脑力就能在选择股票的时候，和那些处在平均水平之上的华尔街专业人员选得一样好。

找寻值得投资股票的方法　对于找寻值得投资的股票，彼得·林奇往往是从生活中和身边的事情开始，其主要思路就是产品——上市公司——股票这个顺序。从生活中发现的畅销产品里挖掘出能够上涨几倍的潜力股票正是彼得·林奇的强项，也是其草根企业调查文化的典型模式。当然，这和美国的上市公司达到上万家，几乎每一种产品后面都有上市公司的背景有关。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

虽然国内还没有达到我们生活中使用的每一种产品都有上市公司背景这种程度，但是类似的线索还是不少的。例如：有不少投资者在有色金属价格上涨的过程中买入相关上市公司的股票，因而获取了极为丰厚的利润。

如何寻找赢利的股票　关于如何寻找赢利的股票，彼得·林奇还有很多独特的方法，比如他将上市公司分成六种不同的类型：稳定缓慢增长型、大笨象型、快速增长型、周期型、资产富余型以及转型困境型。这六种不同类型有着不同的特点和投资方法，而且林奇对不同类型公司股票的预期收益也不同。这是一种相当简单的分类和框架模型，这种模型的好处就是会减少投资者对不同类型股票的不切实际的期望。比如，如果你持有的是缓慢增长型的股票，那么就不应该指望它会有多么了不起的表现，相反，如果你持有的是快速增长型的股票，那么就不应该轻易地将其卖出。

《彼得·林奇的成功投资》精选——寻找10倍股

挑选大牛股

寻找10倍股的最佳地方就是从你家附近开始：在那里找不到，就到大型购物中心去找，特别是到工作的地方去找。前面已经提到过很多10倍股，例如：Dunkin'sDonuts公司、TheLimited、斯巴鲁、Dreyfus、麦当劳、Tambrands以及PepBoys汽车配件公司，第一批发现这些公司经营非常成功的投资者遍布全美国各个地方，新英格兰的那位消防员、肯德基公司在俄亥俄州第一家连锁店的消费者、那些蜂拥冲进Pic'N'save公司的顾客们，这些业余投资者们早在华尔街得到最初的信息之前就有机会对自己说："这家公司太棒了，我是不是买入它的股票呢？"

一般来说，投资者一年中会有两三次碰上很有希望获得成功的投资机会，有时机会可能更多。PepBoys汽车配件公司的高级管理人员、一般员工、律师、会计师、供货商、广告公司、广告牌制作商、新店的建筑承包商，甚至是拖地板的清洁工肯定都看到了PepBoys公司经营上的成功，数以千计的潜在投资者已经得到了这个股票的投资"消息"，这还不包括那些规模更为庞大的数以万计的顾客们。

同时，PepBoys的员工购买保险时可能已经注意到保险的价格正在上升，这是一个保险行业将要好转的良好信号，也许应该考虑投资那些提供保险服务的公司的股票，或者PepBoys新的汽车修理店的建筑承包商注意到水泥的价格持续走稳，这对水泥供应厂商来说可是一个好消息。

在零售和批发的整个商业链上从事制造、销售、清洁、分析的人员都会碰到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很多选择股票的好机会。共同基金行业中，销售人员、员工、秘书、分析师、会计、电话接线生以及电脑安装人员，所有这些人几乎都不会忽视 20 世纪 80 年代初期共同基金行业大繁荣，而正是这次基金行业大繁荣使得共同基金公司的股票狂涨了很多倍。

你不必成为埃克森公司的副总裁就能够察觉到这家石油公司的业务有多么繁荣，或者是石油价格反转上涨。如果你是一个油田的非技术工、地质学者、钻探工、供货商、加油站老板、加油站工人甚至是加油站的客户，都会注意到这些情况。

你不必在柯达的总公司上班就可以知道日本制造的价格便宜、操作简单、质量上乘的新一代 35mm 照相机正给照相机行业带来新的生机，胶卷销量正在上升，无论你是一个胶卷销售人员、照相机店的老板或者员工，都会注意到这种情况，也许你是一位当地的婚纱摄影师，你可能看到五六位新人的亲戚们正在婚礼上拿着自己的照相机四处乱拍，以至于几乎影响到你这位专业摄影师拍照了。

你不必成为世界级大导演史蒂文·斯皮尔伯格就可以知道一部新上映的一炮而红的电影大片或者是一系列这样的电影大片将会推动派拉蒙影视公司或者奥利安影视公司赢利的强劲上涨。你可能是一个演员、临时演员、律师、照明师、化妆师，或者只是一个当地影院的引座员，当你发现六个星期以来连站席都挤满了人时，就会让你开始研究投资于奥利安影视公司股票的利弊了。

你可能是一位老师，并且当地教育委员会选择了你们学校来试验一种用来点名的新装置的性能，这种设备可以为老师们节约浪费在点名上的数千小时。如果是我的话，我会问的第一个问题就是："这种玩意儿是哪家上市公司制造的？"

自动数据处理公司这家一周内能为 180 000 个中小型公司处理 900 万份薪水支票的公司又如何呢？这家公司的股票已经成了上涨幅度创造历史纪录的最佳股票之一：这家公司于 1961 年上市并且公司赢利每年都在增长，从来没有下降。它赢利最差的一年也比前一年增长了 11%，而当时正是在许多上市公司都出现亏损的 1982～1983 年的经济衰退时期。

自动数据处理公司听起来好像是属于高科技企业，但事实上它并不是一家电脑公司，它只是用电脑来处理薪水支票，作为新技术的用户，这家公司成了高科技的最大受益人。由于竞争推动电脑价格不断下降，像自动数据处理公司就能够以更便宜的价格购置电脑设备，使公司的经营成本不断下降，这只会使公司的利润进一步增加。

没有经过大肆的宣传，这家业务十分平凡的公司的股票最初以每股 6 美分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（根据股票分割进行股价调整）的价格公开上市，现在的股价已经上涨到每股40美元，这是一只长期持有上涨600倍的超级大牛股。在1987年10月股市大跌之前，这家公司的股票价格一度上涨到了每股54美元，其账上的现金是负债的两倍，而且没有迹象表明它的增长速度会放缓下来。

作为自动数据处理公司客户的18万家公司的管理人员和一般员工肯定都知道这家公司经营得十分成功。由于自动数据处理公司最大和最好的客户都是华尔街主要的证券公司，因此半个华尔街都应该知道这家公司经营得十分成功。

一个经常出现的情况是，当投资者正在努力挑选一只好股票时，一只好股票也正在努力地挑选投资者。

胃溃疡药背后隐藏的10倍股

你可能想象不到在自己的一生中会碰到这样的投资机会。假如你退休了，住在距离最近的城镇10英里以外的乡下，自己种粮食，也没有电视看，这种情况下怎么会碰上投资机会呢？但是，可能有一天你不得不去看医生，因为乡村生活使你患上了胃溃疡，这正好使你能够碰到一只上涨10倍的大牛股——美国史克必成制药公司。

数以百计的医生、数以千计的病人、数以百万计的病人的朋友和亲属都听说过神奇的泰胃美，它于1976年开始上市，那些天天为病人配药的药剂师以及那些每天都要花费一半工作时间送药的快递员也肯定知道这种药是多么地畅销，泰胃美对痛苦的胃溃疡病人来说是治病的良药，对投资者来说则是投资的良机。

对病人来说最好的药品是那种能够一次治愈，药到病除的良药，而对投资者来说最好的药品则是那种病人需要不断地购买服用的常用药。泰胃美属于后者，它对缓解胃溃疡的痛苦有很好的疗效，但是作为直接受益者的病人必须不断地服用才行，这使得泰胃美的制造商美国史克必成制药公司的股东们成了间接受益者。受益于十分畅销的泰胃美，这家公司的股票从1977年的每股7.5美元上涨到了1987年的每股72美元。

用药的病人和开药的医生先于华尔街的专家很久就已经知道了这家十分成功的制药公司。毫无疑问，华尔街的某些专业投资者也曾得过胃溃疡。投资业可是一个工作非常紧张的行业，但是他们一定没有把美国史克必成制药公司的股票列入推荐买入股票的名单，因为该药在上市一年之后该公司的股票才开始大幅上涨。1974～1976年，该药进行临床试验期间，美国史克必成制药公司的股价从每股4美元缓缓上涨到了每股7美元，1977年当政府批准泰胃美可以正式上市销售

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时，股价为每股11美元，从此以后，它的股价一路狂涨到72美元。

如果你错过了泰胃美，还可以从葛兰素公司和这家公司的治疗胃溃疡的神奇药品——善胃得上得到第二次投资机会。在20世纪80年代初期，善胃得通过了临床试验，1983年获得美国政府的批准正式上市。善胃得像泰胃美一样非常受欢迎，从而给葛兰素公司带来了巨大的利润。1983年中期，葛兰素的股价为7.5美元，到1987年上涨到了30美元。

那些给病人开了泰胃美和善胃得的医生买入美国史克必成公司和葛兰素公司的股票了吗？在某种程度上笔者怀疑他们当中的大部分人都没有买入这两家公司的股票，更有可能的情况是这些医生们把所有的资金都买入了石油股，可能是因为他们听说加利福尼亚州联合石油公司可能会被收购，而联合石油公司的管理人员可能买入的是医药股，特别是像美国外科中心之类的热门股票，这只股票1982年股价为每股18.50美元，可是后来下跌到了每股只有5美分。

一般情况下，如果你对医生们进行调查，我敢打赌他们当中可能只有一小部分人购买了医药股，而大部分人购买的是石油股；如果你对鞋店的老板进行调查，则可能的结果是绝大多数人购买了航空股而不是制鞋业的股票，反过来航空工程师可能涉足更多的是制鞋业的股票。我实在想不明白：为什么股票就像门前的草坪一样，人们总是觉得别人家的草坪更绿一些呢？

可能人们觉得股票投资赢利的好机会似乎不太可能就出现在自己的身边，以至于人们都想象这种好机会肯定只会出现在离自己非常遥远的地方，正如我们所有人都认为完美的行为只会出现在天堂而不是人间，因此那些在医药行业内多年对处方药了如指掌的医生更愿意购买在熟悉的医药行业之外的石油服务公司的股票，尽管他对这家石油服务公司一无所知，而石油服务公司的高级管理人员们则可能更愿意持有强生公司和美国家居产品公司这类他们一无所知的医药行业的股票。

真的，真的。要判断一只股票会不会上涨并没有必要完全了解公司的所有情况，但投资者应该明白非常重要的两点：①一般来说，石油专家比医生在买卖石油服务公司的石油股上更具有优势；②一般来说，医生在投资医药股上要比石油专家的优势大得多。一个在某一行业拥有优势的人总是比没有优势的人在这一行业进行股票投资的胜算更大——毕竟在行业上没有优势的人是最后一个知道这一行业发生重大变化的人。

那些石油公司的员工因为经纪人的建议而购买了美国史克必成制药公司的股票，根本没有发现胃溃疡病人已经不再服用泰胃美而是选择了其竞争对手

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的药，直到这些不利的消息已经完全"提前反映"在股票价格上，导致该公司的股票价格下跌了40%，这时他才最后一个明白。"提前反映"是华尔街的专家假装已经提前预测到公司发生意外事件的一种委婉说法。

另一方面，石油公司的员工将是最早看到石油产区复苏迹象的一批人之一，这样的复苏将促使石油服务公司最终重振雄风。

尽管购买那些自己一无所知的股票的人们也可能会非常幸运地碰上一只大牛股而获得丰厚的回报，但在我看来他们是给自己加上完全不必要的障碍进行竞争，这就像一位马拉松运动员决定在雪橇比赛中捍卫自己的名誉一样。

消费者和行业专家两种投资优势

前面已经谈了石油公司的管理人员和他的行业知识，在这一章中我们将石油公司管理人员及其行业知识与在 PepBoys 汽车配件公司的收款处排队付款的顾客及其行业知识结合在一起进行叙述。当然，将两者相提并论是非常荒谬的，前者是专业人士对这个行业运作的深入了解，后者则是消费者对所喜爱的产品的体验和认识，这两种优势在选股时都非常有用，但是以不同的方式发挥作用。

专业优势特别有助于确定是否买入那些业务已经恢复过来一段时间的公司，尤其是那些处于所谓的周期性行业中的公司的股票。如果你在化工行业工作，那么你将是第一批发现聚氯乙稀的需求在增加、价格在上涨、库存在减少的人。你能够比别人更早知道有没有新的竞争对手进入这一行业，有没有正在兴建的新工厂，而且建成一个新工厂要花两三年的时间，所有这些情况都表明，目前正在生产该产品的企业将会获得更高的利润。

如果你自己开了一家固特异轮胎专卖店，经过连续三年销售不景气后，你突然发现客户新的订单应接不暇，这就给了你一个固特异公司业绩将要上涨的强烈信号。你已经知道固特异公司的新型高性能轮胎是最好的轮胎，你就应该给经纪人打电话询问固特异公司最新的基本面情况，而不是等经纪人打电话来告诉你有关你根本不太了解的王安电脑公司的情况。

除非你的工作是与电脑有关的行业，否则王安电脑公司的股票消息对于根本不懂电脑行业的你来说又有什么用呢？与根本不懂电脑行业的大多数人相比你能比他们强多少呢？如果你的答案是你也不比大多数人懂得更多，这就表明你在研究王安电脑公司上根本没有优势。如果你销售轮胎、制造轮胎或者配送轮胎，你在研究固特异公司上就有明显的优势。所有在制造行业链条中制造和销售产品的人们都会碰到过许许多多选择到好公司股票的机会。

无论是服务行业、财产保险行业，甚至是图书行业，你都有可能会发现一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经营突然好转的公司。任何一件产品的买卖双方都会注意到这种产品供应短缺还是供过于求，销售价格是涨还是跌，市场需求是增还是减，这类信息在汽车业并没有什么太大的价值，因为汽车销售情况每十天就会公开报道一次。华尔街痴迷地追踪着汽车行业，但是在大多数其他行业，在基层工作的草根观察人士能够比专职的金融分析师提前 6～12 个月的时间发现这些行业经营突然好转的信息，因此业余投资者就拥有了相对领先的优势，能够早于专业投资者预测到这些行业上市公司赢利好转，而赢利上涨相应会使公司股价上涨。

并非只有销售情况好转才能引起你的注意，也可能是你所知道的那家公司有巨额的没有记录在资产负债表上的隐蔽资产。如果你在房地产行业工作，可能你会知道一家连锁百货公司在亚特兰大的闹市区拥有四座大厦，而这四座大厦是以南北战争以前的价格水平入账的，这无疑是一大笔隐蔽资产。类似这种巨额的隐蔽资产也可能会出现在经营黄金、石油、木材以及电视传媒业务的公司上。

你所寻找的是具有以下特征的公司股票：每股股票的资产价值超过了每股股票的市场价格。在这种让人高兴的情况下，你真的可以不花一分钱就能买到一大笔价值不菲的资产，我自己就做了很多次这样的股票投资。

StorerCommunications 及其分公司的许多雇员以及无数在有线电视或者电视广播网工作的人们，都可以计算出 Storer 的电视台和有线网络的真实资产价值相当于每股 100 美元，而它的股票价格却只有每股 30 美元。公司的管理人员知道这个情况，节目编排人员可能也知道，摄影师可能也知道，甚至连负责安装有线电视光缆的工人可能也知道，所有这些人要做的只不过是以每股 30 美元或者 35 美元，或者 40 美元，或者 50 美元的价格购买 Storer 的股票，并且一直等到华尔街的投资专家最后也发现了这只股票的真实价值。确实，1985 年下半年 Storer 的股票以每股 93.50 美元被收购进行私有化，这一价格到了 1988 年又被证明是一个非常便宜的价格。

除此之外，作为消费者在选股上的优势是其消费经验十分有助于选择成立不久的新公司，规模较小的、发展很快的公司股票，特别是处在零售行业中的这种公司股票。令人兴奋的是，在选股时无论利用在某一行业工作的优势还是作为消费者亲身体验的优势，你都可以发展你自己特有的一套选股系统，而这种系统完全独立于华尔街常规选股渠道之外，如果你依赖华尔街投资专家的推荐来选股，那么你总是要比专业投资者晚得多才能得到重要的投资信息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

聪明的投资者

图书信息

《聪明的投资者》(The Intelligent Investor)

作　　者:〔美〕本杰明·格雷厄姆(Benjamin Graham)

出版机构:Harpercollins

中 文 版:江苏人民出版社(2000 年 2 月)

《聪明的投资者》(又译作《智慧型股票投资人》)一书是本杰明·格雷厄姆的代表作。《聪明的投资者》初版于 1949 年,之后不断修订,一版再版。至今仍对全球金融业产生着深远的影响,并为证券市场造就了一批亿万富翁。可以说,美国的对冲基金的管理者几乎无一例外地都认真研读过格雷厄姆的这一杰作,并将书中的名言、名句引为“圣旨”。

本杰明·格雷厄姆 股市向来被人们视为精英聚集之地,华尔街则是衡量一个人智慧与胆识的决定性场所。本杰明·格雷厄姆作为一代宗师,他的金融分析学说和思想在投资领域产生了巨大的震动,影响了几乎三代重要的投资者,如今活跃在华尔街的数十位上亿的投资管理人都自称为格雷厄姆的信徒,他享有“华尔街教父”的美誉。

《聪明的投资者》的理论思想

格雷厄姆在《聪明的投资者》一书中清楚地指出投资与投机的本质区别:投资是建立在敏锐地观察与数量分析的基础上,而投机则是建立在突发的念头或是臆测之上。二者区别的关键在于对股价的看法不同,投资者寻求合理的价格购买股票,而投机者试图在股价的涨跌中获利。作为聪明的投资者应该充分了解,投资者最大的敌人不是股票市场而是他自己,如果投资者在投资时无法掌握自己的情绪,而受到市场情绪的左右,即使他具有十分高超的分析能力,也很难获得较大的投资收益。

对此,格雷厄姆讲述了两则关于股市的寓言进行形象地说明。一则是“市场先生”,借此来说明时时预测股市波动的愚蠢;另一则是“旅鼠投资”,为了说明投资者的盲目投资行为。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

假设你和"市场先生"是一家私营企业的合伙人。每天,"市场先生"都会报出一个价格,提出他愿以此价格从你手中买入一些股票或将他手中的股票卖给你一些。尽管你所持有股票的合伙企业具有稳定的经济特性,但"市场先生"的情绪和报价却并不稳定。有些日子,"市场先生"情绪高涨,只看到眼前光明一片,这时他会给合伙企业的股票报出很高的价格;另外一些日子,"市场先生"情绪低落,只看到眼前困难重重,这时他会给合伙企业的股票报出很低的价格。此外,"市场先生"还有一个可爱的特点,就是他从不介意被冷落。如果"市场先生"今天所提的报价无人理睬,那么他明天还会来,带来他的新报价。格雷厄姆告诫投资者,处于这种特定的环境中,必须要保持良好的判断力和控制力,与"市场先生"保持一定的距离。当"市场先生"的报价有道理时,投资者可以利用他;如果他的表现不正常,投资者可以忽视他或利用他,绝不能被他控制,否则后果不堪设想。

为了说明投资者的盲目投资行为,格雷厄姆讲了另一则寓言"旅鼠投资"。当一位石油勘探者准备进入天堂的时候,圣·彼得拦住了他,并告诉了他一个非常糟糕的消息:"你虽然的确有资格进入天堂,但分配给石油业者居住的地方已经爆满了,我无法把你安插进去。"这位石油勘探者听完,想了一会儿后,就对圣·彼得提出一个请求:"我能否进去跟那些住在天堂里的人们讲一句话?"圣·彼得同意了他的请求。于是,这位石油勘探者就对着天堂里的人们大喊:"在地狱里发现石油了!"话音刚落,天堂里所有的人都蜂拥着跑向地狱。圣·彼得看到这种情况非常吃惊,于是他请这位石油勘探者进入天堂居住。但这位石油勘探者迟疑了一会儿说:"不,我想我还是跟那些人一起到地狱中去吧。"

格雷厄姆通过这则寓言告诫投资者切忌盲目跟风。证券市场上经常发生的一些剧烈变动很多情况下是由于投资者的盲目跟风行为,而非公司本身收益变动的影响。一旦股市上有传言出现,许多投资者在传言未经证实之前就已快速而盲目地依据这些传言买入或卖出股票,跟风盖过了理性思考,这一方面造成股价的剧烈波动;另一方面常常造成这些投资者的业绩表现平平。令格雷厄姆感到非常费解的是华尔街上的投资专业人士尽管大多都受过良好的教育并拥有丰富的投资经验,但他们却无法在市场上凝聚成一股更加理性的力量,而是像旅鼠一样,更多地受到市场情绪的左右,拼命地追逐市场的形势。格雷厄姆认为这对于一个合格的投资者是极为不足取的。

由于一个公司的股价一般都是由其业绩和财务状况来支撑的,因此,投资者在投资前要判断一家公司股票的未来走势。其中很重要的一点就是需要准

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

确衡量公司的绩效。格雷厄姆在《聪明的投资者》一书中以 Erneq 航空公司等以 E 开头的公司为例，介绍了衡量公司绩效的六种基本因素：收益性、稳定性、成长性、财务状况、股利以及历史价格等。

衡量一家公司收益性好坏的指标有很多种，如每股净收益可以直接体现公司获利程度的高低，投资报酬率可以考察公司的全部资产的获利能力。

格雷厄姆比较偏爱销售利润率作为衡量公司收益性的指标，因为该指标不仅可以衡量公司产品销售收入的获利能力，而且可以衡量公司对销售过程成本和费用的控制能力。公司产品销售过程的成本费用越低，公司销售收入的获利能力就越大。由于公司的大部分收入一般来源于主营业务收入，即产品收入。因此，通过销售利润率可以判断出一家公司的发展状况，衡量一家公司的赢利是否稳定。

格雷厄姆认为，可以以 10 年为一周期，描绘出每股盈余的变动趋势，然后用该公司最近 3 年的每股盈余与其变动趋势作一比较，若每股盈余的水平是稳定上升的，则表示该公司的赢利水平保持了 100% 的稳定。否则，在大起大落的背后一定有某些隐含的市场原因，产品问题或者偶然因素，他们有可能对今后的赢利构成某种程度的威胁。这一指标对于发展中的小型企业尤其重要。

衡量每股盈余的成长性一般采用盈余增长率这一指标。盈余增长率是一家公司在最近 3 年中每股盈余的年平均增长率，它既能反映出公司的生存能力、管理水平、竞争实力、发展速度，又可以刻画出公司从小变大，由弱变强的历史。格雷厄姆认为这一指标对于衡量小型公司的成长性至关重要。

公司的财务状况决定其偿债能力，它可以衡量出公司财务的灵活性和风险性。如果公司适度负债且投资报酬率高于利息率时，无疑对公司股东是有利的。但如果举债过度，公司就可能发生财务困难，甚至破产，这将给投资者带来极大的风险。衡量公司是否具有足够的偿债能力，可以通过流动比率，速动比率，资产负债率等指标来考察，如流动比率为 2，速动比率为 1 时通常被认为是合理的。

至于股利，格雷厄姆认为，公司的股利发放不要中止。当然发放的年限越长越好，假如股利发放是采用固定的盈余比率，就更好不过了，因为这显示了该公司生机勃勃，在不断地平稳成长。同时，股利的发放也更增添了股票的吸引力和凝聚力。投资者应尽量避免那些在以往三年中曾有两年停发或降低股息的股票。

股票的历史价格虽不是衡量企业效绩的关键因素，但它可以从一个侧面反

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

映公司的经营状况和业绩好坏。股票价格就好比公司业绩的一个"晴雨表"。公司业绩表现比较好时，公司股票价格会在投资者的推崇下走高；公司业绩表现不好时，公司股票的价格就会在投资者的抛弃下走低。

格雷厄姆认为一个成功的投资者不需要很高的智商或丰富的商业知识，他们所需要的是一个不感情用事的冷静头脑与合理的股价购买优良股。"市场先生"的唯一职责是不停地在那里向你——一个投资者买股票或者卖股票。当"市场先生"心高气傲时，它定的股价则非常高，这时你就不应该向市场先生买股票。当"市场先生"心情不好及垂头丧气时，它定的股价则非常低，这时你就不可卖股票给他。一个聪明的投资者绝对不能受"市场先生"那阴晴不定的情绪影响而做出买高卖低的决定。投机者喜欢买股价上涨的股票，投资者却喜欢买股价下跌的股票。

格雷厄姆认为一个投资者必须具备下列三个要点。

1. 详细的研读要买的股票。

2. 买的股票要非常安全。

3. 不可要求不合理的高回报。

价值投资理论

在《聪明的投资者》一书中，格雷厄姆提出了价值投资理论。价值投资者寻求的是在资产价格大大低于实际或者内在价值时购买。格雷厄姆的理论好比一张地图，所有的投资者都可以按照这个地图找到股票市场的成功之处。格雷厄姆提出了投资构成的三个要素。

1. 全面分析　股票不仅是几张纸或者是电脑显示屏上的电子行情，而且是真实企业的部分所有权利益。因此，需要全面地分析企业的业务及其发展前景，然后再买公司的股票。从无限的股票市场数据中辨别哪些是无用的信息与寻找有价值的信息是同等重要的。

例如：一只股票50天的平均价格对所谓的图表分析师或者技术分析师来说也许很重要，但是这对公司的价值和安全性的影响又有多大呢？正如格雷厄姆所提到的，真正需要研究的是根据安全性和价值所建立的事实。

2. 安全性的理论　巴菲特喜欢说的两条投资准则是：第一条是不要赔钱；第二条是永远不要忘掉第二条。毫无疑问，巴菲特从格雷厄姆那继承投资风格，厌恶持续的资金损失。要想在投资中获得成功，投资者所需要的不是找到下一个微软或戴尔这样的股票，而是避免巨大的损失。

3. 充足的回报　对格雷厄姆来说，充足的或者令人满意的投资回报意味着

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者愿意接受的回报率或者回报额，即使比较低，只要投资者愿意接受，而且是理性的、聪明的投资行为所得就可以了。

许多投资者认为最好的股票投资方式是通过投资成本低的共有基金或交换基金，比如标准普尔 500 指数。指数基金使投资者投入到整个美国经济的增长中，在过去的 20 世纪，美国经济的发展是令人满意的。此外，很少有基金经理的长期业绩超出标准普尔 500 指数。因此，如果你决定构建你自己的股票组合或者是动态管理的基金，你的投资回报必须要超过低成本指数基金的回报，才算是充足的回报，否则的话拥有指数基金要更合理明智。

安全和价值的乐园

《聪明的投资者》中提出“证券分析”理论。该理论不鼓励投资者短期的投机行为，而更注重企业内在价值的发现，并强调“对于理性投资，精神态度比技巧更重要”。它将有助于“防御型投资者”保存资本，避免严重的投资失误；帮助“进攻型投资者”利用机会，借助分析，以低于公正价格或内在价格的成本购买股票。巴菲特是他的学生并视他为毕生的偶像。

巴菲特是本书最早的受益者之一。“早在 1950 年这本书首次出版时我就阅读了此书，当时我 19 岁。那时我就认为这是所有投资方面最好的书。现在我依然这样认为。”

本书在第一章首先提出要正确区分投资与投机：“投资操作是基于全面的分析，确保本金的安全和满意的投资回报。不符合这些要求的操作是投机性的。”

投资以事实和透彻的数量分析为基础，而投机靠的则是奇思异想和猜测。

第二章讨论了投资者对于变幻莫测的股票市场的态度：“从根本上讲，价格波动对真正的投资者只有一个重要的意义：当价格大幅下跌后，提供给投资者购买机会；当价格大幅上涨后，提供给投资者出售的机会。而其他时候，投资者如果忘记股票市场而把注意力放在股息收入和公司运作状况上，将会做得更好。”

第五至第七章介绍了“防御型”投资者和“进攻型”投资者的通用组合策略，特别是在第十章重点介绍了关于如何廉价购进股票的技巧，提出了评估普通股的十一条规则，并提出了成长股价值计算的简单公式：

价值＝当前(普通)收益(8.5＋预期年增长率的 2 倍)。

在最后一章，他提出了投资的核心概念——“安全边际”。巴菲特后来说，**“安全边际”是有关投资的最重要的字眼。**通俗地讲，安全边际就是花五角钱购买一元钱的哲学；就是饭吃八分饱；就是如果你离悬崖还有一公里，那么你肯定不会跌下悬崖。投资者忽视安全边际，就像天天暴饮暴食，最终会伤及肠胃；或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者你一直在悬崖边上行走，总有一天会一失足而成千古恨。

《聪明的投资者》这本书为巴菲特提供了一个最重要的理念，即“**只有在不受感情因素影响的情况下进行的投资，才是最明智的投资。**”也就是说，投资不应受感情的影响，没有寄予赢利的厚望，也没有担心有所损失的忐忑不安，更不要随大溜，看别人购买自己就盲目地跟着购买。

历久而弥新的箴言

格雷厄姆文风平实流畅，深入浅出，从未自吹自擂。《聪明的投资者》里很多箴言式的字句，充满智慧，历久而弥新。试列举几例如下：

1. 典型的投资者将注重本金的安全；他将及时购买证券，一般将长时间持有这些证券；他将注重年收益，而非价格的迅速变化。

2. 法国人说，从崇高到荒谬仅一步之遥。从普通股投资到变通股投机似乎也只有一步之遥。

3. 在华尔街，如果总是做显而易见或大家都在做的事，你就无法赢利。

4. 对于理性投资，**精神态度比技巧更重要。**

5. 投资成功与否应该用长期的收益或长期市场价格的增长来衡量，而非短时间内赚取的差价。

6. 真正的投资者很少被迫出售其股份，一般情况下，他不必关心其股票的现行牌价；只有在牌价适合其准则时，他才注意它并采取相应的行动。

7. 投资者和投机者最实际的区别在于他们对股市运作的态度上。投机者的兴趣主要在参与市场波动并从中谋取利润。投资者的兴趣主要在以适当的价格取得和持有适当的股票；市场波动实际上对他也很重要，因为市场波动产生了较低的价格使他有机会聪明地购入，产生了较高的价格使他不买进并有机会聪明地抛出。

8. 当人们对市场变动较少注意时，却往往获得利润，这与人们的一般常识是相反的。投资者必须着眼于价格水平与潜在或核心价值的相互关系，而不是市场上正做什么或将要做什么的变化。

9. 为了进行真正的投资，必须有一个真正的安全边际。并且，真正的安全边际可以由数据、有说服力的推理和很多实际经验得到证明。

10. 利用你的知识、经验和勇气。如果你已经从事实中得出一个结论，并且你知道你的判断是正确的，按照它行动，即使其他人可能怀疑或持有不同意见。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

战胜华尔街

图书信息

《战胜华尔街》(Beating the Street)

作　　者:〔美〕彼得·林奇(Peter Lynch)

出版机构:Simon & Schuster

中 文 版:上海财经大学出版社(2002 年)

《战胜华尔街》是林奇专门为普通投资者写的一本林奇股票投资策略实践指南。本书精选了 21 个选股经典案例,涉及零售业、房地产业、服务业、萧条行业、金融业、周期性行业等。这不仅是林奇选股的具体操作,更是分行业选股的要点指南。本书还归纳总结出 25 条投资黄金法则,这里作者林奇用一生成功的经验和失败的教训凝结出来的投资真谛,每一个投资者都应该牢记于心,从而在股市迷宫中找到正确的方向。

本书既是一个世界上最成功之一的基金经理的选股回忆录,又是一本难得的选股实践教程和案例集锦。

内容提要

彼得·林奇是全球最佳选股者,美国证券界超级巨星,历史上最传奇的基金经理。继《彼得·林奇的成功投资》之后,《战胜华尔街》是林奇专门为普通投资者写的一本股票投资策略实践指南。

文中讲述林奇本人是如何具体实践自己的投资方法,如何具体选股,如何管理投资组合,从而连续 13 年战胜市场的。

林奇用自己一生的选股经历,手把手教读者如何正确选股,如何避免选股陷阱,如何选出涨幅最大又最安全的大牛股。

最重要和最精彩的部分——林奇管理麦哲伦基金 13 年的投资自传。

从 0.18 亿~1 亿美元的初期,从 1 亿~10 亿美元的中期,从 10 亿~140 亿美元的晚期,阐明了林奇连续 13 年战胜市场的三个主要原因。

林奇比别人更加吃苦。

林奇比别人更加重视调研。

林奇比别人更加灵活。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

彼得·林奇的成功秘诀

彼得·林奇是当今美国乃至全球最高薪的受聘投资组合经理人，是麦哲伦100万共同基金的创始人，是杰出的职业股票投资人、华尔街股票市场的聚财巨头。取得巨大成就的彼得·林奇，被称为"第一理财家"、"首屈一指的基金管理者"、"投资界的超级巨星"。投资大师纽伯格认为，巴菲特和林奇是现代社会最伟大的两位投资家。

与以巴菲特为代表的着眼于实值股和成长股的长期投资家不同，林奇属于典型的现代派投资家。现代派投资家是不管什么种类的证券，实值股也好，成长股也好，绩优股也好，只要是有利可图就买，一旦证券价格超过其价值就卖。

彼得·林奇常说："要投资于企业，而不要投机于股市。"在他看来，任何一个产业或板块，哪怕是所谓"夕阳产业"，都可以从中找出潜在的投资目标，甚至"女士的丝袜好过通信卫星，汽车旅馆好过光纤光学"，只要公司潜质好，股票价格合理，就可以买。这类似于国内投资者曾经常挂在嘴边的那一句话："没有好的股票，只有好的价位。"1982年，彼得·林奇大举建仓艾科卡领导下的克莱斯勒汽车公司的股票，80年代末重仓持有储贷行业股票都是非常成功的例子。

找到一个好的公司，只是投资成功的一半；如何以合理的价格买进，是成功的另一半。彼得·林奇在评价股票的价值时，对资产评估和公司赢利能力评估两方面都很关注。资产评估在一个公司资产重组过程中具有非常重要的指导意义；赢利能力评估主要度量企业未来获取收益的能力。期望收益愈高，公司价值就愈大，赢利能力的增强，即意味着公司股票价格具备在未来上扬的可能性。

在彼得·林奇所经营的麦哲伦基金的1 400种股票中，大致有4类股票：

1. 林奇希望能够收益200%～300%的成长股。

2. 股价低于实值的价值股，林奇希望在股价上涨1/3时就脱手。

3. 绩优股。如公用事业、电信、食品、广告公司的股票。这类股票带防御性，经得起经济不景气的打击。

4. 特殊情况，如再生股。

彼得·林奇投资股票不靠市场预测，不迷信技术分析，不做期货期权交易，不做空头买卖，他成功的奥妙在于调查研究。多辛苦一点，你将会得到丰厚的报偿。例如：在他从朋友那里听到某玩具公司时，便决定亲自到某玩具商店看看。他询问顾客是否喜欢某玩具商店，几乎所有人都说他们是回头客。这使林奇确信这家公司的生意做得不错，于是才果敢地买了该公司的股票。在他买进拉昆塔公司的股票之前，他在这家公司办的汽车旅馆里住了三夜。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

除了这种走马观花式的调查，彼得·林奇还经常看公司的年度财务报告，从中关注几个关键的数字：销售利润率、市盈率、现金状况、债务结构、债务状况、股息以及股息的支付、账面价值、现金流量、存货、增长率、税后利润、每股净资产、净资产收益率、每股税后赢利，这些财会知识在一般的专业书上都有。也不必钻进一大堆财务报表中，了解一些基本情况，确信该公司有发展前途就足够了。但是彼得·林奇提醒大家，不注意这些数字是不明智的，但是过分拘泥于数字分析，掉进数字陷阱里不能自拔也同样是愚昧的，甚至是更危险的。他是一个实践家，而不是一个理论家，因此，他不太注意宏观因素的分析，也不看重所谓的技术分析，而强调基础分析中对某一行业、某一公司做具体的分析，从中寻找能涨十倍的股票。这才是他成功的经验。

彼得·林奇总是在不停地寻找投资的机会。当一家公司有新产品或者营业额比去年好，或者某项政策对企业有利，他就会去购买这家企业的股票。如果总的趋势对某一行业有利，他不会像巴菲特那样只买好的，而是买一批能从中受益的公司的股票，也许是几家，也许会多达十几家。他不一定作深入的调研，就买下股票，然后待这些股票升值时再筛选最佳的公司保留下来，把其余的卖掉。而且林奇也不限于某类股票或行业，成长股、实值股可以，金融业，制造业也行。他要的是一个投资组合，以分散那些非系统风险，在控制风险的前提下达到期限收益的最大化。因为，他认为如果投资集中于某种单一类型的股票，当这类股票价格大涨以后，投资者如不卖掉，就会失去赢利的机会。如果卖掉去投资自己不太熟悉的行业，往往又容易出问题，因此，林奇十分注意资产的灵活性和多元化，主张以投资组合来分散投资风险。

只要所投资的股票业绩优良，大可以持五年十年不变。他说："我投资组合最好的公司往往是购股三五年才利润大增而不是在三五个星期之后。"

什么时候卖股票，他认为有两种情况。一是公司业务从根本上恶化了；二是股价上升过高，超过了赢利的增长。这时卖掉它以后再买另一种股票可以获得更高的收益率。

彼得·林奇的选股策略

麦哲伦基金的脱颖而出，得益于彼得·林奇的"进攻性策略"，而这种进攻性策略的背后，则是对四种股票的严密追踪，那就是资产富余型股票、成长型股票、周期型股票与起死回生的股票。

说起成长型股票，人们自然会联想起高科技公司的股票，20 世纪 90 年代美国科技股曾经辉煌，有的美国公司甚至创下了市盈率 500 倍的纪录，可见其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股价的高企。彼得·林奇对高科技股票却退避三舍。其实在美国走向后工业化时代的转型中，成长股比比皆是，服务业表现尤其出色。在林奇看来，餐饮连锁公司和零售公司通过全国扩张，能在10～15年内保持20%的年增长速度，也就是3年可以翻一倍。他们不仅和高科技公司一样有高收益、快速增长，而且风险较小。为此他还发现了"72原则"，那就是年投资回报率除以72，等于资产翻一倍需要的年数。比如25%的投资回报率3年翻倍，15%则是5年。林奇认为，抓住这些成长股的关键是，要确定该公司的扩张期是否走到头了，能否抓住"最后的机会"。

彼得·林奇的投资忠告

1. 想赢利的最好方法，就是将资金投入一家成长中小公司，这家公司近几年内一直都赢利，而且将不断地成长。

2. 个别投资者的优势在于他没有时间压力，可以仔细思考，等待最好时机。如果要他每星期或每月都要买卖股票，他肯定会发疯的。

3. 一般消息来源者所讲的与他实际知道的有很大的差异，因此，在对投资方向作出选择之前，一定深入了解并考察公司，做到有的放矢。

4. 为了赢利，我们可以这样假设，他敢买进必定是对他所看到的事物有信心。而一个面临内部人员大量收购压力的公司很少会倒闭。

5. 投资者不必坚持投资拥有神奇管理系统，并处在激烈竞争环境中顶尖公司的股票，只要选择经营成效还不错，股价低的股票，一样可以赢利。

6. 最恐怖的陷阱就是买到令人振奋却没有盈余的公司股票，以及便宜的统计数字。

7. 在股市损失的原因之一，就是一开始就研究经济情况，这些观点直接把投资者引入死角。

8. 购买股票的最佳时段是在股市崩溃或股价出现暴跌时。

9. 不相信理论、不靠市场预测、不靠技术分析，靠信息灵通，靠调查研究。

10. 试图跟随市场节奏，你会发现自己总是在市场即将反转时退出市场，而在市场升到顶部时介入市场。人们会认为碰到这样的事是因为自己不走运，实际上，这只是因为他们想入非非。没有人能够比市场精明，人们还认为，在股市大跌或回调时投资股票是很危险的。其实此时只有卖股才是危险的，他们忘记了另一种危险，踏空的危险，即在股市飞涨的时候手中没有股票。

11. 股票价格与公司赢利能力直接相关这个简单的道理，经常被忽视，甚至老练的投资人也忽视而不见。观看行情的人开始认为股票价格有其自身的运

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动规律，他们跟随价格的涨落，研究交易模式，把价格波动绘成图形，在本应关注公司收益时，他们却试图理解市场在做什么。如果收益高，股价注定要涨，可能不会马上就涨，但终究会涨。而如果收益下降，可以肯定股价一定会跌。

12. 投资成功的关键之一：把注意力集中在公司上而不是股票上。

13. 我不能说我有先见之明，知道股灾将要降临。市场过分高估，早已有潜在千点暴跌的祸根，事后来看，这是多么明显。但我当时没有发现，当时全部满仓，手边几乎没有现金；对市场周期的这种认识相当于对股东的背叛。

14. 关注一定数量的企业，并把自己的交易限制在这些股票上面，是一种很好的策略。每买进一种股票，你应当对这个行业以及该公司在其中的地位有所了解，对它在经济萧条时的应对、影响收益的因素都要有所了解。

彼得·林奇理财四不要

1. 不要相信各种理论　多少世纪以来，人们听到公鸡打鸣后看见太阳升起，于是认为太阳之所以升起是由于公鸡打鸣。今天，鸡叫如故。每天解释股市上涨的原因及影响的新论点却总让人困惑不已。“每当我听到此类理论，我总是想起那打鸣的公鸡”。

2. 不要相信专家意见　专家们不能预测到任何东西。虽然利率和股市之间确实存在着微妙的相互联系，笔者却不信谁能用金融规律来提前说明利率的变化方向。相信成功得来不易，而且从小培养下一代成功致富观念的人，才是掌握命运、掌握财富，信奉智慧的人。

3. 不要相信数学分析　“股票投资是一门艺术，而不是一门科学”。对于那些受到呆板的数量分析训练的人，处处都会遇到不利因素，如果可以通过数学分析来确定选择什么样的股票的话，还不如用电脑算命。选择股票的决策不是通过数学做出的，你在股市上需要的全部数学知识是你上小学四年级时就学会了的。

4. 不要相信投资天赋　在股票选择方面，没有世袭的技巧。尽管许多人认为别人生来就是股票投资人，而把自己的失利归咎为天生愚笨。事实并非如此。在我的摇篮上并没有吊过股票行情机，长乳牙时也没有咬过股市交易记录单，这与人们所传贝利婴儿时期就会反弹足球的早慧截然相反。

彼得·林奇草根调查选股法则

1. 投资程序　彼得·林奇的投资特色是利用已知的事实做投资，投资偏好在成长兼具价值的公司，任何一类个股及产业，只要是好的公司，价格合理皆可能成为投资标的，而无须判断市场的时机，以下是彼得·林奇在选股时所使用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的数量化指标：

负债比例≤25%

现金及约当现金－长期负债>0

股价÷每股自由现金流量<10

存货成长率÷营收成长率<1

(长期盈余成长率＋股息率)÷本益比≥2，数值愈大愈好

2. 大师选股报告的使用方法

负债比例≤25%

每股净现金值(股价的下限)>0

股价÷每股自由现金流量<10

存货成长率<营收成长率

(5 年平均盈余成长率＋股息率)/本益比≥2

3. 使用限制　由于彼得·林奇在选股上，对股票的特性进行分类是必要的过程，如缓慢成长股、稳定成长股、循环股、快速成长股、资产股及起死回生股，其在财务上所注重的特点皆有不同。

25 条股票投资黄金法则

1. 投资很有趣，很刺激，但如果你不花工夫研究基本面的话，那就会很危险。

2. 作为一个普通投资者，你的优势并不在于从华尔街投资专家那里获得的所谓专业投资建议。你的优势其实在于你自身所具有的独特知识和经验。如果充分发挥你的独特优势来投资于充分了解的公司和行业，那么你肯定会打败那些投资专家们。

3. 过去 30 多年来，股票市场被一群专业机构投资者所主宰。但是与普通投资者的想法正好相反，这反而使普通投资者容易取得更好的投资业绩。普通投资者尽可以忽略这群专业机构投资者，照样可以战胜市场。

4. 每只股票后面其实都是一家公司，你得弄清楚这家公司到底是如何经营的。

5. 经常出现这样的事，短期而言，比如好几个月甚至好几年，一家公司业绩表现与其股价表现毫不相关。但是，长期而言，一家公司业绩表现与其股价表现完全相关。弄清楚短期与长期业绩表现与股价表现相关性的差别，是能不能投资赢利的关键，也表明，耐心持有终有回报，选择成功企业的股票方能取得投资成功。

6. 你得弄清楚你持股的公司基本面究竟如何？持有这只股票的理由究竟是什么？不错，孩子终究会长大的，但是，股票并非终究会上涨的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7. 想着一旦赌赢就会大赚一把，于是大赌一把，结果往往会大输一把。

8. 把股票看成是你的小孩，但是养小孩不能太多，投资股票也不能太多，太多你就根本照顾不过来了。一个普通投资者，即使利用所有能利用的业余时间，最多也只能研究追踪 8～12 只股票，而且只有在条件允许的情况下才能找到机会买入卖出操作。建议普通投资者在任何时候都不要同时持有股票 5 只以上。

9. 如果你怎么也找不到一只值得投资的上市公司股票，那么就远离股市，把你的钱存到银行里，直到你找到一只值得投资的股票时为止。

10. 永远不要投资不了解其财务状况的公司股票。让投资者赔得很惨的往往是那些资产负债表很差的烂股票。在买入股票之前，一定要先检查一下公司的资产负债表，看看公司是否有足够的偿债能力，有没有破产的风险。

11. 避开那些热门行业的热门股。冷门行业和没有增长的行业中的卓越公司股票往往会成为最赚钱的大牛股。

12. 对于小公司股票来说，你最好躲在一边耐心等待，等到这些小公司开始实现赢利时，再考虑投资也不迟。

13. 如果你打算投资一个正处于困境之中的行业，那么一定要投资那些有能力渡过难关的公司股票，而且一定要等到行业出现复苏的信号。不过，像生产赶马车鞭子和电子管的这些行业永远没有复苏的希望了。

14. 如果你在 1 只股票上投资 1 000 元，即使全部亏光也最多不过是亏损 1 000元，但是如果你耐心持有的话，可能就会赚到 1 000 元甚至 50 000 元。普通投资者完全可以集中投资少数几家优秀公司的股票，但基金经理人根据规定不得不分散投资。普通投资者持有股票数目太多就丧失相对于专业机构投资者能够集中投资的优势。只要找到几只大牛股，集中投资，普通投资者一辈子在投资上花费的时间和精力就远远物超所值了。

15. 在任何一个行业，在任何一个地方，平时留心观察的普通投资者就会发现那些卓越的高成长公司，而且发现时间远远早于那些专业投资者。

16. 股市中经常会出现股价大跌，就如同北方地区严冬时分经常会出现暴风雪一样。如果事先做好充分准备，根本不会遭到什么损害。股市大跌时那些没有事先准备的投资者会吓得胆战心惊，慌忙低价割肉，逃离股市，许多股票会变得十分便宜，对于事先早做准备的投资者来说反而是一个低价买入的绝佳机会。

17. 每个人都有投资股票赢利所需要的知识，但并非每个人都有投资股票赢利所需要的胆略，有识且有胆才能在股票投资上获大利。如果你股市大跌的恐慌中受别人影响，吓得赶紧抛掉手中所有股票，胆小怕跌的你最好不要投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票，也不要投资股票型基金。

18. 总是会有事让人担心。不要为周末报刊上那些危言耸听的分析评论而焦虑不安，也不要理会最近新闻报道中的悲观预测言论，不要被吓得担心股市会崩盘就匆忙卖出。放心，天塌不下来。除非公司基本面恶化，否则坚决不要因恐慌害怕而抛出手中的好公司股票。

19. 根本没有任何人能够提前预测出未来利率变化、宏观经济趋势以及股票市场走势。不要理会任何未来利率、宏观经济和股市预测，集中精力关注你投资的公司正在发生什么变化。

20. 如果你研究了10家公司，你就会找到一家远远高于预期的好公司。如果你研究了50家公司，你就会找到5家远远高于预期的好公司。在股市中总会有让人惊喜的意外发现，那就是业绩表现良好却被专业机构者忽视的好公司股票。

21. 没研究过公司基本面就买股票，就像不看牌就打牌一样，投资赢利的机会很小。

22. 当你持有好公司的股票时，时间就会站在你这一边，持有时间越长，赢利的机会越大。耐心持有好公司股票终将有好回报，即使错过了像沃尔玛这样的优秀公司股票前5年的大涨，未来5年内长期持有仍然会有很好的回报。但是如果你持有的是股票期权，时间就会站在你的对立面，持有时间越长，赢利的机会越小。

23. 如果你有胆量投资股票，却没有时间也没有兴趣做功课研究基本面，那么你的最佳选择是投资股票投资基金。你应该分散投资于不同的股票基金。基金经理的投资风格可分为成长型、价值型、小盘股、大盘股等，你应该投资几种不同风格的股票投资基金。投资于6只投资风格相同的股票基金并非分散投资。

投资者在不同基金之间换来换去，就会付出巨大的代价，得支付很高的资本利得税。如果你投资的一只或几只基金业绩表现不错，就不要随便抛弃它们，而要坚决长期持有。

24. 在过去几年里，美国股市平均投资收益率在全球股市中仅排名第8。因此，你可以购买那些投资于海外股市且业绩表现良好的基金，从而分享美国以外其他国家股市的高成长。

25. 长期而言，投资于一个由精心挑选的股票或股票投资基金构成的投资组合，业绩表现肯定要远远胜过一个由债券或债券基金构成的投资组合。但是，投资于一个由胡乱挑选股票构成的投资组合，还不如把钱放在床底下更安全。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特：从100元到160亿元

图书信息

《巴菲特：从100元到160亿》(The Essays of Warren Buffett : Lessons for Corporate America)

作　　者：〔美〕沃伦·巴菲特(Warren Buffett)著；
〔美〕劳伦斯·A·坎宁安(Lawrence A. Cunningham)编

中 文 版：中国财政经济出版社(2000年)

该书于1997年首次出版，是摩根大通银行推荐给百万富翁十本必读书之一。巴菲特的这本书出版后，受到了美国读者及其他国家英语读者的广泛好评。这本书中萃取了巴菲特在运用其投资方法时所积累的经验之精华。这种投资方法事实上是由他的导师，曾经写出《证券分析》这本经典之作的本·格雷厄姆和戴维·多德开创的。看完《巴菲特：从100元到160亿》这本书之后，读者想必会对巴菲特的投资理念有了深入全面的了解，也就不难想象他为什么会取得如此惊人的业绩。

巴菲特　第一位靠证券投资成为拥有几百亿美元资产的世界富豪。在美国《纽约时报》评出的全球十大顶尖基金经理人中，巴菲特名列榜首。巴菲特的伯克希尔·哈撒韦公司的股票在1964年的账面面值仅为每股19.46美元。而到1998年6月，其每股价格达到80 900美元。能让一只股票在35年内上涨2 500倍绝非一般技艺。沃伦·巴菲特仍然当之无愧是历史上最成功的投资家之一。

内容提要

巴菲特每年都要在伯克希尔·哈撒韦公司的年报中给股东写一封信，总结在过去一年中的成败得失。从挑选经理、选择投资目标、评估公司，到有效地使用金融信息、怎样看会计报表等，这些信见识卓越，涵盖甚广。

《巴菲特：从100元到160亿》一书就是由美国著名法学教授坎宁安协助巴菲特整理这些信件而写成的，其中不仅包括巴菲特从平民成长为巨富的传奇经历，更重要的还有其从100元到160亿成功的投资理念。《纽约时报》将其誉为历史上最成功的投资人的投资策略精华。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《巴菲特：从100元到160亿》的影响与意义是非常大的，不少投资者和管理者都表示，阅读巴菲特向伯克希尔·哈撒韦股东大会提出的报告时得到的教益，胜过任何一本金融教科书。想到有人仅仅为了一睹巴菲特撰写的年报，不惜花上几万美元买上一股伯克希尔·哈撒韦公司的股票，要是不读《巴菲特：从100元到160亿》这本书就太可惜了。读这本书，不仅可以学习到巴菲特的投资理念，还可以领略到巴菲特出众的文采和幽默。

《巴菲特：从100元到160亿》的投资理念

1999年，伯克希尔·哈撒韦一些较大投资的表现平平，这些投资包括可口可乐公司和通用再保险公司。巴菲特还错过了1999年技术股的狂涨。有些人认为巴菲特在大趋势中已经找不到感觉了。1999年对巴菲特来说肯定是不如意的一年。但是在这本书中读者会发现，巴菲特认为错过了一个刚刚开始的趋势并不重要。他的时间尺度远远超过一年。他对投资活动中的追赶潮流不以为然。他追求的是经得起考验的投资价值，在真正了解一项事物之前他是不会去投资的。重要的是他是作为所有者去投资的。所以，他进行长线投资，密切跟踪所投资公司的经理人员的表现。简而言之，他相信龟兔赛跑中获胜的将是乌龟而不是兔子。这个理念正是所谓巴菲特投资方法的真谛。

巴菲特的许多观点与传统的管理与投资教条相抵触。例如，巴菲特认为用股票期权作为对经理的报酬对股东不利，他更倾向于直接用现金奖励经理。因为这些经理若是真的看好自己公司的股票，只要到二级市场上去买就可以了。许多公司的业绩增长，是因为留存了本应派发给股东的红利。如果这些用于再投资的留存收益可以产生高于市场平均收益的回报，那么留存收益显然是明智的；但若是回报率比市场的平均收益率低，那么股东就会蒙受损失。许多公司经理明知回报率低，但还喜欢留存收益，因为公司的业绩毕竟还是增长了，这样他们手中的股票期权的价值就会提高，这等于是拿股东的钱为自己谋利。

1999年对伯克希尔·哈撒韦来说是不如意的一年，其每股的账面价值增长率创下35年来的新低——仅为0.5%。巴菲特在1999年度的年报中开篇便说，即使是乌龙侦探克鲁索(已故英国影星彼得·塞勒扮演的法国低能侦探)也能看出你们的董事长有罪。他还说自己在1999年的资产配置成绩只能得个“D”。

伯克希尔·哈撒韦业绩不佳的主要原因是它投资的几家大公司在1999年的二级市场表现极其糟糕：可口可乐下跌30.7%，吉列下跌34.1%，联邦家庭抵押贷款公司下跌41%，以及通用再保险公司下跌50%。幸好伯克希尔·哈撒韦参股的运通公司和花旗银行分别上涨19.9%和51.7%，才多少为公司挽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回一些损失。前几家公司的股价下滑并非由于它们是所谓"旧经济"股，而是因为公司的业绩大幅下滑。

说到"旧经济"公司，就必然要提到所谓以信息技术(尤其是网络技术)为代表的"新经济"公司。有人认为巴菲特的投资传奇在"新经济"下早已退色，而他的那些投资理念早该扔到故纸堆里去了。

首先，信息技术对人类社会的影响，犹如蒸汽机对人类社会的影响，这场革命触及社会生活的各个方面。因此，并非直接从事信息技术的公司才能享受革命的硕果。"旧经济"公司也能利用信息技术降低成本，提高竞争力及赢利能力，如柯达公司利用信息技术简化原材料采购环节，结果在产品售价不变的情况下进一步提高了公司的赢利水平。

其次，巴菲特在书中表述的投资理念是一种基础理念(好比法律中的宪法)，新技术革命只会使这种理念不断升华。凭借信息技术的进步，我们也许可以建立一套基于低轨道卫星的高速无线因特网接入系统，这样就可以通过手持式上网设备与身处地球上任何角落的人联络，但这终究代替不了人与人面对面的接触。这个道理在投资界中也适用，最基本的东西无法取代。

坚持自己的原则(不是因循守旧)是件很不容易的事。投资大师江恩曾经说过：许多人在成功之后就全然忘却了自己在走向成功时所遵循的原则，结果遭到了惨败。让我们设想一下，如果巴菲特把手中原先持有的"旧经济"股全部抛掉，转而投入到泡沫遮天蔽日的网络股中，那结局会是什么样子？不敢肯定巴菲特能从中大赚一票；但可以肯定那时的巴菲特已经不再是巴菲特了。也许这就是为什么当有人问及巴菲特对网络股的看法时，他总是回答，"没智慧的人有解释，不解释的人有智慧"。

巴菲特投资"金"定律

利用市场的愚蠢，进行有规律的投资。

买价决定报酬率的高低，即使是长线投资也是如此。

利润的复合增长与交易费用、避税使投资者受益无穷。

不要在意某家公司来年可赚多少，只要在意其未来5～10年能赚多少。

只投资未来收益确定性高的企业。

通货膨胀是投资者的最大敌人。

价值型与成长型的投资理念是相通的。价值是一项投资未来现金流量的折现值；而成长只是用来决定价值的预测过程。

投资者财务上的成功与他对投资企业的了解程度成正比。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"安全边际"从两个方面协助你的投资。首先是缓冲可能的价格风险；其次是可获得相对高的权益报酬率。

拥有一只股票，期待它在下个星期就上涨，是十分愚蠢的。

即使美联储主席偷偷告诉我未来两年的货币政策，我也不会为之改变我的任何投资作为。

不理会股市的涨跌，不担心经济情势的变化，不相信任何预测，不接受任何内幕消息，只注意两点：①买什么股票；②买入价格。

巴菲特股市不败的六大要素

1. 不要赔钱　这是巴菲特经常被引用的一句话："投资的第一条准则是不要赔钱；第二条准则是永远不要忘记第一条。"因为如果投资一美元，赔了50美分，手上只剩一半的钱，除非有百分之百的收益，才能回到起点。

巴菲特最大的成就莫过于在1965～2006年，历经3个熊市，而他的伯克希尔·哈撒韦公司只有一年（2001年）出现亏损。

2. 关注股本收益率　巴菲特更喜欢用股本收益率来衡量企业的赢利状况。股本收益率是用公司净收入除以股东的股本，它衡量的是公司利润占股东资本的百分比，能够更有效地反映公司的赢利增长状况。

根据他的价值投资原则，公司的股本收益率应该不低于15%。在巴菲特持有的上市公司股票中，可口可乐的股本收益率超过30%，美国运通公司达到37%。

3. 要看未来　人们把巴菲特称为"奥马哈的先知"，因为他总是有意识地去辨别公司是否有好的发展前途，能不能在今后25年里继续保持成功。巴菲特常说，要透过窗户向前看，不能看后视镜。

预测公司未来发展的一个办法，是计算公司未来的预期现金收入在今天值多少钱。这是巴菲特评估公司内在价值的办法。然后他会寻找那些严重偏离这一价值、低价出售的公司。

4. 坚持投资能对竞争者构成巨大"经济屏障"的公司　预测未来必定会有风险，因此巴菲特偏爱那些能对竞争者构成巨大"经济屏障"的公司。这不一定意味着他所投资的公司一定独占某种产品或某个市场。例如，可口可乐公司从来就不缺竞争对手。但巴菲特总是寻找那些具有长期竞争优势、使他对公司价值的预测更安全的公司。

20世纪90年代末，巴菲特不愿投资科技股的一个原因就是：他看不出哪个公司具有足够的长期竞争优势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 把钱投资到你最看好的投资对象上　绝大多数价值投资者天性保守，但巴菲特不是。他投资股市的620亿美元集中在45只股票上。他的投资战略甚至比这个数字更激进。在他的投资组合中，前10只股票占了投资总量的90%。其实，这符合巴菲特的投资理念。“不要犹豫不定，为什么不把钱投资到你最看好的投资对象上呢?”

6. 能够耐心等待　如果你在股市里换手，那么可能错失良机。巴菲特的原则是：不要频频换手，直到有好的投资对象才出手。

巴菲特常引用传奇棒球击球手特德·威廉斯的话：“要做一个好的击球手，你必须有好球可打。”如果没有好的投资对象，那么他宁可持有现金。据统计，现金在伯克希尔·哈撒韦公司的投资配比中占18%以上，而大多数基金公司只有4%的现金。

巴菲特理财法：“三要三不要”

要投资那些始终把股东利益放在首位的企业　巴菲特总是青睐那些经营稳健、讲究诚信、分红回报高的企业，以最大限度地避免股价波动，确保投资的保值和增值。而对于总想利用配股、增发等途径榨取投资者血汗的企业一概拒之门外。

要投资资源垄断型行业　从巴菲特的投资构成来看，道路、桥梁、煤炭、电力等资源垄断型企业占了相当份额，这类企业一般是外资入市购并的首选，同时独特的行业优势也能确保效益的平稳。

要投资易了解、前景看好的企业　巴菲特认为凡是投资的股票必须是自己了如指掌，并且是具有较好行业前景的企业。不熟悉、前途莫测的企业即使被说得天花乱坠也毫不动心。

不要贪婪　1969年，整个华尔街进入了投机的疯狂阶段，面对连创新高的股市，巴菲特却在手中股票涨到20%的时候就非常冷静地悉数全抛。

不要跟风　2000年，全世界股市出现了所谓的网络概念股，巴菲特却称自己不懂高科技，没法投资。一年后全球出现了高科技网络股股灾。

不要投机　拥有一只股票，期待它下个早晨就上涨是十分愚蠢的。

巴菲特理财习惯揭秘

当今金融界，微软公司董事会主席比尔·盖茨先生与投资大亨巴菲特二位长期稳坐排行榜的前两位。他们曾联袂到西雅图华盛顿大学做演讲，当有华盛顿大学商学院学生请他们谈谈致富之道时，巴菲特说：“是习惯的力量。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 把鸡蛋放在一个篮子里　现在大家的理财意识越来越强，许多人认为“不要把所有鸡蛋放在同一个篮子里”，这样即使某种金融资产发生较大风险，也不会全军覆没。但巴菲特却认为，投资者应该像马克·吐温建议的那样，把所有鸡蛋放在同一个篮子里，然后小心地看好它。

从表面看巴菲特似乎和大家发生了分歧，其实双方都没有错。因为理财诀窍没有放之四海皆准的真理。比如巴菲特是国际公认的“股神”，自然有信心重仓持有少量股票。而普通投资者由于自身精力和知识的局限，很难对投资对象有专业深入的研究，此时分散投资不失为明智之举。另外，巴菲特集中投资的策略基于集中调研、集中决策。在时间和资源有限的情况下，决策次数多的成功率自然比投资决策少的要低，就好像独生子女总比多子女家庭所受的照顾多一些，长得也壮一些一样。

2. 生意不熟不做　中国有句古话叫：“生意不熟不做”。巴菲特有一个习惯，不熟的股票不做，所以他永远只买一些传统行业的股票，而不去碰那些高科技股。

2000 年初，网络股高潮的时候，巴菲特却没有购买。那时大家一致认为他已经落后了，但是现在回头一看，网络泡沫埋葬的是一批疯狂的投机家，巴菲特再一次展现了其稳健的投资大师风采，成为最大的赢家。

这个例子告诉我们，在做任何一项投资前都要仔细调研，自己没有了解透、想明白前不要仓促决策。

3. 长期投资　有人曾做过统计，巴菲特对每一只股票的投资没有少过 8 年的。巴菲特曾说：“短期股市的预测是毒药，应该把它摆在最安全的地方，远离儿童以及那些在股市中的行为像小孩般幼稚的投资人。”

我们所看到的是许多人追涨杀跌，到头来只是为券商贡献了手续费，自己却是竹篮打水一场空。我们不妨算一个账，按巴菲特的持股时间，某只股票持股 8 年，买进卖出手续费是 1.5%。如果在这 8 年中，每个月换股一次，支出 1.5%的费用，一年 12 个月则支出费用 18%，8 年不算复利，静态支出也达到 144%。

巴菲特推荐投资者要读的书

《证券分析》(格雷厄姆著)。格雷厄姆的经典名著，专业投资者必读之书，巴菲特认为每一个投资者都应该阅读此书 10 遍以上。

《聪明的投资者》(格雷厄姆著)。格雷厄姆专门为普通投资者所著，巴菲特称之为“有史以来最伟大的投资著作”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《怎样选择成长股》(费舍尔著)。巴菲特称自己的投资策略是“85%的格雷厄姆和15%的费舍尔”。他说:“运用费舍尔的技巧,可以了解这一行……有助于做出一个聪明的投资决定。”

《巴菲特致股东的信:股份公司教程》。本书收集整理了20多年巴菲特致股东的信中的精华段落,巴菲特认为出版此书是整理其投资哲学的一流工作。

《杰克·韦尔奇自传》(杰克·韦尔奇著)世界第一CEO自传。被全球经理人奉为“CEO的圣经”。在本书中首次透露管理秘诀:在短短20年间如何将通用电气从世界第10位提升到第2位,市场资本增长30多倍,达到4 500亿美元,以及他的成长岁月、成功经历和经营理念。巴菲特是这样推荐这本书的:“杰克是管理界的老虎伍兹,所有CEO都想效仿他。他们虽然赶不上他,但是如果仔细聆听他所说的话,就能更接近他一些。”

《赢》(杰克·韦尔奇著)。巴菲特称“有了《赢》,再也不需要其他管理著作了”,这种说法虽然显得夸张,但是也证明了本书的分量。《赢》这类书籍,及《女总裁告诉你》、《影响力》都是以观点结合实例的方法叙述,如果你想在短时间内掌握其中的技巧,那么你只需要抄写下书中所有粗体标题,因为那些都是作者对各种事例的总结,所以厚厚的一本书,也不过是围绕这些内容展开。但如果你认为这便是本书精华,那么你就错了,书中那些真实的实例以及作者的人生经验才是这类图书的亮点。技巧谁都可以掌握,但是经历却人人不同,如果你愿意花时间阅读书中的每一个例子,相信你会得到更多宝贵的东西。

最后,巴菲特是这样概括他的日常工作:“我的工作是阅读”。也就是说:巴菲特力量的源泉应该是来自阅读。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

怎样选择成长股

图书信息

《怎样选择成长股》(Common Stocks and Uncommon Profits)

作　　者:〔美〕菲利普·A·费舍(Philip A. Fisher)

出版机构:John Wiley & Sons,Inc

中 文 版:海南出版社(1999 年 10 月)

《怎样选择成长股》一书介绍了投资专家菲利普·A·费舍所著关于投资股票的观点。侧重讲述了保守型投资的要素、特征等情况。还谈到哲学的起源,如何发展投资哲学等方面的科学知识。

菲利普·A·费舍　1928 年开始证券分析师的事业生涯,1931 年创立投资公司费舍公司,被视为现代投资理论的先驱,成长股价值投资策略之父,教父级的投资大师。他是华尔街极受尊重和推崇的投资专家之一,广受尊敬和钦佩。

费舍与成长股

作为一名一流的投资大师,费舍显得异常低调,几乎从不接受各种访问,以至于在普通投资者中并不知名,但是 1959 年他的名著《怎样选择成长股》一经出版,立时成为广大投资者必备的教科书,该书随即成为《纽约时报》有史以来登上畅销书排行榜的第一部投资方面的著作。“成长股”这一概念也随着该书的畅销而成为投资者耳熟能详的名词,追寻“成长股”的“成长型投资”更是自此成为了美国股市多年以来的主流投资理念之一。

菲利普·A·费舍的投资哲学虽然提出已经有数十年了,但即便是到了今天,《怎样选择成长股》一书不仅只有金融专业人士详加研读并付诸实践,还有许多普通投资者也将其奉为投资理财方面的经典之作。

在费舍的传世名著《怎样选择成长股》里,他对有关“成长股”的标准、如何寻找“成长股”、怎样把握时机获利等一系列重要问题进行了全面而详尽的阐述。

菲利普·费舍的投资术

本杰明·格雷厄姆是“低风险”的数量分析家,他侧重固定资产、当前利润以及红利分析。他的兴趣在于形成容易被普通投资者所接受的安全投资获利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的方法。为了减少风险，他建议投资者彻底多元化组合，并购买低价的股票。

菲利普·费舍是"高风险"的质量分析家，他和本杰明·格雷厄姆恰恰相反。他侧重增加公司内在价值、发展前景、管理能力的分析。他建议投资者购买有成长价值期望的股票；建议投资者在投资前做深入的研究、访问；还建议投资者投资组合集中化，仅买入一种或极少的品种的股票。

费舍的投资管理顾问公司每年平均收益率都在20%以上，1958年出版的《非常潜力股》一书，至今仍是所有美国投资管理研究所的指定教科书。

终其一生，费舍投入了他的热情在成长型股票，他时时关心并寻找能在几年内增值数倍的股票，或是能在更长期间内涨得更高的股票。

费舍执著于成长型投资，重视公司经营层面质化的特征，此乃现代投资管理理论的重要基础。他强调到处闲聊以挖掘可投资标的的"葡萄藤理论"，后来也深受金融投资人及许多基金经理人所推崇，并付诸实践。

费舍被称为最伟大的成长型投资大师，他与价值型投资之父葛兰姆同为投资大师巴菲特的启蒙老师。巴菲特曾经推崇地说：我的血管里85%流着葛兰姆的血，15%流着费舍的血。巴菲特融合了两者的理念与逻辑，为他自己及柏克夏公司投资者创造了可观的财富，也造就了现代投资市场的投资典范。

费舍个人最主要的持股是摩托罗拉和德州仪器，前者是他持股最多的股票，他抱了21年，股价总计上涨了20倍。从费舍的实例中，我们可以体会一个成功的投资者如何以最有用的方式，找到他知之甚详的出色公司，抱着套牢三年的原则，买进并套牢，只要原来的买进原则未变，就不理会市场的风风雨雨，最后胜率一定会大增。

费舍的基本论点

1. 超额利润的创造

(1)投资那些潜力在平均水平之上的公司(幸运来自有能力者)。

(2)向那些最有能力的经营阶层看齐(重视研发与营销)。

2. 利润必须相对成长

(1)没有公司能永远维持利润，除非公司能同时分析每个步骤所耗费的成本。

(2)落实会计制度与成本分析。

(3)以盈余维持成长，非以不断增资，扩充资本。

(4)有卓越的管理阶层：经营者能制定公司长期生存的策略，将短期利润列为次要目标，兼顾长期发展与日常运作。

(5)要了解经营者的意图，唯一的方法是观察他们如何与股东沟通，特别是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对困境的反应。

(6)与员工是否发展出良好的关系，升迁是否基于能力而非偏爱。

3. 买进优良普通股的15个要点

(1)这家公司的产品或服务有没有充分的市场潜力——至少几年内营业额能大幅成长。

(2)管理阶层是否决心开发新产品或在目前有吸引力的产品线成长潜力殆尽之际，进一步提升总销售潜力？

(3)和公司的规模相比，这家公司的研发努力，有多大的效果？

(4)公司有没有高人一筹的销售组织？

(5)公司的利润率高不高？

(6)公司做了什么事，以维持或改善利润率？

(7)公司的劳资和人事关系好不好？

(8)公司的高阶主管之间的关系很好吗？

(9)公司管理阶层深度够吗？

(10)公司的成本分析和会计记录做得好吗？

(11)是不是有其他的经营层面，尤其是本行业较为独特的地方，投资者能否得到重要的线索，知道一家公司相对于竞争同业有多突出？

(12)公司有没有短期或长期的盈余展望？

(13)在可预见的将来，这家公司是否会因为成长而必须发行股票，以取得足够资金，使得发行在外的股票增加，现有持股人的利益是否会受损？

(14)管理阶层是否报喜不报忧？

(15)管理阶层的诚信正直态度是否毋庸置疑。

4. 投资人十不原则

(1)不买处于创业阶段的公司；

(2)不要因为一只好股票未上市交易，就弃之不顾；

(3)不要因为你喜欢某公司年报的格调，就去买该公司的股票；

(4)不要以为一家公司的本益比高，便表示未来的盈余已大致反映在价格上；

(5)不要锱铢计较；

(6)不要过度强调分散投资；

(7)不要担心在战争阴影笼罩下买进股票；

(8)不要忘了你的吉尔伯特和沙利文；

(9)买进真正优秀的成长股时，除了考虑价格，不要忘了时机因素；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(10)不要随大众起舞。

菲利普·费舍的8点投资心得

费舍经历半个世纪的投资，得出8点投资心得。

1.投资目标应该是一家成长公司　公司应当有按部就班的计划使赢利长期大幅增长，且内在特质很难让新加入者分享其高成长。这是费舍投资哲学的重点。赢利的高速增长使得股票价格相对而言越来越便宜，假如股价不上升的话。由于股价最终反映业绩变化，因此买进成长股一般而言，总是会获丰厚利润。

2.集中全力购买那些失宠的公司　这是指因为市场走势或当时市场误判一家公司的真正价值，使得股票的价格远低于真正的价值，此时则应该毅然买进。寻找到投资目标之后，买进时机也很重要；或者说有若干个可选的投资目标，则应该挑选那个股价相对于价值最低的公司，这样投资风险降到最低。费舍有过教训，在股市高涨的年代，买到一家成长股，但是由于买进的价格高昂，业绩即使成长，也无法赢利。

3.抱牢股票直到公司的性质从根本发生改变，或者公司成长到某个地步后，成长率不再能够高于整体经济　除非有非常例外的情形，否则不因经济或股市走向的预测而卖出持股，因为这方面的变动太难预测。绝对不要因为短期原因，就卖出最具魅力的持股。

随着公司的成长，不要忘了许多公司规模还小时，经营得相当有效率，却无法改变管理风格，以大公司所需的不同技能来经营公司。长期投资一家低成本买进、业绩高成长的公司，不应因为外部因素而卖出持股，应该以业绩预期为卖出依据。因为外部因素对公司的影响很难精确分析和预测，同时这些因素对股价的影响也不及业绩变动对股价的影响大。投资者投资的是公司不是GDP，也不是CPI或者定期存款利率。许多人信奉波段操作，但是至今没有一个靠波段操作成为投资大师的。波段操作企图提高赢利效率，所谓抄底逃顶，这些乌托邦式的思维，实际是可望而不可及的。

4.追求资本大幅成长的投资人，应淡化股利的重要性　获利高但股利低或根本不发股利的公司中，最有可能找到十分理想的投资对象。分红比例占盈余百分率很高的公司，找到理想投资对象的概率小得多。成长型的公司，总是将大部分赢利投入到新的业务扩张中去。若大比例分红，则多数是因为公司的业务扩张有难度，所以才将赢利的大部分分红。不过，这是指现金分红，而以红股形式的分红则应该鼓励。

5.为了获得厚利而投资，犯下若干错误是无法避免的成本　重要的是尽快

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

承认错误。一如经营管理很好和赢利很好的金融贷款机构，也无法避免一些呆账损失，了解它们的成因，并学会避免重蹈覆辙。良好的投资管理态度，是愿意承受若干股票的小额损失，并让前途较为看好的股票，利润越增越多。

好的投资一有蝇头小利便获利了结，却听任坏的投资带来的损失愈滚愈大，这是不良的投资习惯。绝对不要只为了实现获利就获利了结。无论是公司经营还是股票投资，重要的是止损和不止赢。此处的止损是指当你发现持有的股票出现与当初判断公司基本面的情况有相当大的变化则卖出持股的做法。不止赢是即使持有的股票大幅上升但公司赢利仍将高速增长且目前股价相对偏低或者合理的情况下继续持股的做法。许多投资者往往是做反了，买进一只股票一旦获利，总是考虑卖出；相反，买进的股票套牢了便一直持有，让亏损持续扩大。

6. *真正出色的公司数量相当少* 当其股价偏低时，应充分把握机会，让资金集中在最有利可图的股票上。

那些介入创业资金和小型公司（如年营业额不到 2 500 万美元）的投资者，可能需要较高程度的分散投资。至于规模较大的公司，如要适当分散投资，则必须投资经济特性各异的各种行业，对中小投资者（可能和机构投资人以及若干基金类别不同）来说，持有 20 种以上的不同股票，是投资理财能力薄弱的迹象。通常 10 或 12 种是比较理想的数目。有些时候，基于资本利得税成本的考虑，可能值得花数年的时间，慢慢集中投资到少数几家公司。中小投资者的持股在 20 种时，淘汰一些最没吸引力的公司，转而持有较具吸引力的公司，是理想的做法。

务请记住：ERISA 的意思是“徒劳无功：行动时思虑欠周”。出色的公司在任何市场都只有 5%左右，而找到其中股价偏低的则更是千载难逢的好机会，应该重仓买进，甚至是全部资金买进。

7. *卓越的普通股管理* 一个基本要素是能够不盲从当时的金融圈主流意见，也不会只为了反其道而行便排斥当时盛行的看法。相反的，投资者应该拥有更多的知识，应用更好的判断力，彻底评估特定的情境，并有勇气，在你的判断结果告诉你，你是对的时候，要学会坚持。

8. *投资股票和人类其他大部分活动领域一样* 想要成功，必须努力工作，勤奋不懈，诚信正直。

费舍说，股票投资，有时难免有些地方需要靠运气，但长期而言，好运、倒霉会相抵，想要持续成功，必须靠技能和运用良好的原则。根据费舍 8 点指导原则架构，相信**未来主要属于那些能够自律且肯付出心血的人。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

克罗谈投资策略

图书信息

《克罗谈投资策略》(Kroll on Profitable Investment Strategies)

作　　者：〔美〕斯坦利·克罗(Stanley Kroll)

中 文 版：中国经济出版社(1994 年)

斯坦利·克罗是一个成功的商品期货交易者，这位股票期货市场上的传奇人物是美国著名的期货交易大师之一。《克罗谈投资策略》一书是他集 30 年交易经验而写出的精华，自成一套分析体系，对诸多情况下的投资策略都有其独到的见地，投资者能从书中找到自己在交易方面的弱点，并从克罗的经验中得到教益。

斯坦利·克罗　可谓期货市场上的一位传奇式人物，1960 年克罗先生进入了全球金融中心华尔街。他在华尔街的 33 年之中，一直在期货市场上从事商品期货交易，积累了大量的经验。克罗先生潜心研究经济理论及金融、投资理论。

期货交易中的墨菲法则

《克罗谈投资策略》首先介绍的是墨菲法则。该法则主要是描述基于某一说法的事物发生的倾向和趋势。这一说法就是：如果某件事有可能变坏的话，这种可能性就会成为现实。

一个更为生动的解释就是：假定你把一片干面包掉在你的新地毯上，这片面包两面都有可能着地。但是，假定你把一片一面涂有一层果酱的面包掉在新地毯上，常常是带有果酱的一面落在地毯上。

在这一点上，墨菲法则告诉我们：你若想提前知道哪些交易有可能遭受损失，这类交易就包括：

1. 那些你不曾建立保护性的止损委托的交易。
2. 由于不谨慎而超过了你应该持有的头寸。

为了避免这些所谓墨菲法则交易的负面影响，我们应当坚持：

1. 无论何时都要为所持有的头寸建立保护性的止损委托。
2. 为每一账户积累的合同数额定一个上限，而且无论在何种情形下都不要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

超过这个数。

成为赢家的投资策略

下面所总结的一些对策和策略，是投资者避免彻底失败，能够骄傲地列入"赢家圈子"所必须的。它们构成了基本策略的精华。

1. *只参与那些行情趋势强烈或者说行情主要走势正在形成的市场* 认清每一个市场当前的主要走势并只持有符合这一主要走势方向的头寸，否则不予参与。

2. *假定你所交易的方向与行情趋势一致* 在以前或从属的趋势已产生的较大价差基础上建立你的头寸，或者把头寸建立在对当前行情主趋势的适度逆行位置上。在这方面，必须注意的是如果你看错或忽略当前市场的主要趋势，不顾不可救药的熊市而买入或不顾势头强劲的牛市而卖出，多半会遭受损失，同时也会感到很愚蠢。

3. *追市头寸可以形成很有利的变动* 因此投资者应当坚持持有该类头寸。由于存在着追市头寸的有利变动这一前提，投资者应当忍受任何微小的趋势变动，不要轻易对该变动进行频繁交易，或者试图从反趋势交易中迅速获利。

4. *一旦所持有头寸的变动方向对投资者有利* 而且投资者的技术分析也对这一有利的趋势变动加以证实了，就可以在某些特定条件下增加所持有的头寸(金字塔)。

5. *除非趋势分析表明行市已反转，投资者的指令已被截住* 否则你应当保留所持有的头寸。在那一时点上，如果你对行市十分注意，你应针对最新形成的趋势对原持有头寸进行对冲。然而，如果你对冲了头寸，而其后的市场行为表明主趋势仍然存在，而你的对冲行为过早了，此时你完全应该重新建立符合主趋势的头寸。但是，这样做时务必要认真而客观。

6. *如果行市与预期变动方向相反* 那又该怎么办呢？怎么才能知道该头寸的持有是错误的呢？如果不能弄清楚，那么每日权益状况就能以某种不特定的方式"告诉"你。遵照"大拇指规则"，投资于股票交易的保证金比例不应超过40%，而对于期货交易则不宜超过70%。

最后还要强调的是，尽管投机的成功最重要的因素是一致的、可行的策略，此外还需要增加三个重要的内容：约束，约束，还是约束。

《孙子兵法》中的交易制胜艺术

令人惊奇的是：这位写出经典投资名著的作者斯坦利·克罗竟然十分推崇

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国的《孙子兵法》。他在书中说:"有两本书我曾一再阅读,其中一本书就是孙子所著《孙子兵法》"

在《克罗谈投资策略》这本书中,作者专门用一章写了自己学习《孙子兵法》的感悟以及将兵法运用于投资中的交易制胜艺术。

斯坦利·克罗认为,读《孙子兵法》,应以道家那种讲究精神的传统为背景,此书可作为人性洞察力的源泉,以及解释是什么使某些人成功,而另外一些人却失败了。道家认为生活本身是各种相互作用的力量的复合物,从而促进了物质上和精神上的进步。最重要的是,《孙子兵法》是一种工具,它有助于理解冲突与转变的真正根源,有助于理解约束和耐心以及成功与失败。很肯定地说,这是一段最为雄辩而又引人注目的表述。但是,我们的兴趣是在金融方面,而不是政治或社会方面。因此,让我们再读此书,看一看其对股票及商品投机者有何指导意义。

大约 2 500 年前,孙子写道:知彼知己者,百战不殆。

其实,你在这些金融市场上运作的时间越长,你就越可能把这些市场视为巨大的战场,把交易视作战斗、战争。尽管并不存在着弓箭手和剑客们埋伏在下一个山头准备切断你与主力的联系,但在金融舞台上,你会发现自己处在一种异域的、不友好的环境中,其中有许多参与者随时准备把你同你的资金与自信心分离开来。因此,你必须对市场有一个全面的了解。具有相当水平的经验只是整个战斗的一部分,你还应不断回想自己的行为,以便从以前的各种战斗中汲取有价值的经验教训。事实上,单就把市场看成"战场"这一描述上看,也进一步证实了人们对引用孙子兵法的信赖程度。正如孙子所说,你必须"知己",而这一点在金融投机中是再重要不过的了。

孙子曰:夫未战而庙算胜者,得算多也;未战而庙算不胜者,得算少也。多算胜,少算不胜。

你是否注意到这样一个事实:当你稍微提前准备建立或对冲头寸时,如果这一行为是建立在谣言、传说或小道消息上,较那种事先估测所知道的事情的每一个方面并把决定建立在对所有因素细致入微的研究上的情形而言,成功的可能性要小得多。

孙子曰:夫钝兵挫锐、屈力殚货……虽有智者,不能善其后矣。

除非你感觉财力雄厚并有信心能控制事情的结果,即能带来高利或仅遭受小损失,否则你就不要进行交易或做出投资决策;而且,如果你在这次战役中未能获胜,但你有信心,知道总体而言,你能够成功,那么你就应继续进行另外一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

次战役。

孙子曰：兵之情主速，乘人之不及。

如果你在市场上进行交易，不管你是日交易商还是头寸（长期行为）交易商，一旦你从你所使用的任何一个时机选择指标中获得可操作的信号，那么你应毫不犹豫地进行这次交易，而且要迅速。当别人还在等着找出某一特定的行情变动发生的原因时，你应当已经处在市场中，下达交易指令，并按照你所采用的策略行事。这是一种快步的竞赛，你必须勇敢，并且一旦你的信号"指示"你采取行动时，你就立即执行。这不是犹豫或害怕的时候，不要怕犯下错误，因为你的止损指令不会使你遭受很大的损失。但是，如果从你所相信的技术分析方法中你得到了确凿的交易信号，你仍感到害怕，这样是没人能帮你的。

孙子曰：故杀敌者，怒也；取敌之利者，货也。

每当经历一场艰难而漫长的战役，而决策又很聪明（或说很幸运），常常奖给自己一些能带来满足感的有形物品。这可能是一次比较特殊的晚餐，或像最近，用自己所赢得的一场高利交易收益买了一架向往已久的照相机。这一策略的最集中表现恐怕要算下面这件事了：当持有的巨大的铜的多头头寸在经历了长达 9 个月的市场涨跌之后最终赢利时，买了一艘漂亮的 46 英尺内燃机发动的帆船。当最终结清该头寸并一次性支付帆船买价时，满足感真是不胜言表的。

孙子曰：防患于未然，防微杜渐。

当你仍在进行纸上交易并准备你的策略时，在你安静、安全的办公室里计划着金融战役是更为容易的。整个战役的每一方面都应加以研究和估算：如果价格上涨……如果价格下跌应该做些什么？在哪方面以及怎样增加头寸（"金字塔"）……在哪方面以及怎样减少头寸的规模？如果所持头寸变得不利，你是立即解除该头寸，还是再次进入市场持有反方向的头寸？交易的这些以及许多其他方面都应在巨大的金融风险形成之前提前分析并估算出来。提前在纸面上做这些分析是很容易的，但一旦你承担了责任，投入了资金和自我，这些要做起来就相当困难了。

孙子曰：故善用兵者，避其锐气，击其惰归，此治气者也。以治待乱，以静待哗，此治心者也。

与此相应，要讲一下利沃默曾描述过的一件事：他的一位自命不凡的交易伙伴决定用其市场利润为其女友买一件皮外套。但连续几次遭受损失之后，另一个人接受了这一挑战并试图"赚得"这件外套，但他也同样失败了。最后，这一群人中的其他人也都这样尝试了，但他们都遭受了同样的命运并最终放弃了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这项计划。总的结果是，这件 2 000 美元的外套总共花费了他们大约 40 000 美元，而且到了最后这件外套仍未能买成。依赖推测就能赢利并不容易；但是当你以一种有防备的、超然的以及完全的注意来取得这一想要得到的东西时就会相当可行的。如果你想得到乐趣，过得高兴，做点别的什么事；但一旦你在市场上操作时，一定要严肃认真，按逻辑办事。

最后，孙子还告诉我们要保持客观，以冷静的态度估计事物情形，以及经过认真计划的行动所具有的优势。

知者不言，言者不知

应牢牢记在脑子里的最突出的几点是。

1. 市场价格波动。

2. 在每一次重要的价格变动之后，分析家和评论家们就开始为刚刚发生的市场变动提供看似有理完善的解释。

许多善于思考的观察者认为，所有这些所谓的内部消息、场内闲聊和谣言，看起来都像是一些职业或机构操作者随便编出来的，以便把尽可能多的轻信的交易者弄糊涂而去持有守不住的、反市场趋势的头寸。

应该有一种办法能够避免被这种不断重复出现的陷阱套住，而这种方法确实存在。机敏的操作者会忽视各种谣言、闲聊之话以及各种常见的市场消息。他的注意力将始终集中在与每一市场相关的真实技术因素上，始终注意那些最适于他，也最适于其投资或交易类型的任何一种约束策略和风险控制技术。他不会忘记那句古老的华尔街名言：知者不言，言者不知。

风险控制和约束是成功的关键

在丛林中，所有的生命，不论大小，第一位的要求都是生存。这对金融投资者们也同样适用，只不过生存对我们而言意味着“风险控制”和“制约”而已。追逐利润固然重要，但这一基本推动力如果与风险控制和约束这一对必要条件相比较，它也要退居其次。

我们寻求的是一个系统的、客观的风险控制和制约的方法，它将包括下述三方面内容。

1. 限制每一交易头寸的风险　一种方法是确立每一市场的最大损失限额；另一种方法是让每笔头寸的风险与各自交易的最小保证金数额相等，将风险限制在这些保证金的一定比例内。股票交易商可以依据投资价值来限定投机交易风险，但精确的数字要依据股票的变异性来确定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 避免过度交易　这项劝告不仅适用于过度交易行为，也适用于相对于账户资本金而言过大的交易头寸。如果你过度交易，过度注重短线投机，或在股市第一次出现反向摆动时就让你交出保证金的话，你不可能成功地进行交易。

3. 截断损失　每一次建立一个投机交易头寸之时，都应当清楚地知道哪儿是退出点(止损点)，如果建立的头寸从一开始就逆你所愿运动，下达正确的止损，可以使你在合理的损失范围内退出市场。

长线与短线

在交易中一直坚持一种双重策略，即：在赢利的头寸上笔者是一个长线交易商，在相反的头寸上却是一个短线交易商。如果市场朝有利方向移动(所持有的头寸与当前趋势一致)的话，此时交易头寸是有利的，可以尽量长时期地持有头寸。不要试图只在天价和地价才进行交易，因为这样做，整个交易就不具有连续性。但如果投资者认定其头寸与当前趋势相逆，损失在增加的话，就该及早退出市场。

有利的头寸应持有多久？能多久就多久。在小麦和铜的交易中我赢得了最大利润，持有头寸约 9 个月。我曾经持有糖的多头寸达 5 年之久。当然，在每次合约期满之前，必须滚动多头地位，有时候在市场发生极度逆行时止损出场，但总是尽快地返回。

在交易策略中融入短期和长期技术

鉴别每一市场的主流趋势，对这一问题可以说有多少交易商，就会有多少种不同的趋势鉴别技术。实际上许多操作者仅仅通过对图形的主观观察来确认主流趋势的方向。这对于富有经验、训练有素的操作者来说很有效、很准确，但对大多数观察者而言，这种方法太过主观和自行其是。大多数交易者都有来某种程度的市场偏好。比如说偏好买空大豆期货，如果一种中性的趋势分析结果，则会更倾向于买而不是卖。本文中要寻找的是一种中性的、无偏好的、客观趋势分析方法。

一些交易商采用一种简单直接的长期趋势鉴别方法，即将 50 天的简单移动平均与每日收盘价条形图对比。这种方法的使用如下：

1. 显上升趋势的条件

(1)价高于移动平均线；

(2)趋势线向上倾斜。

2. 显下降趋势的条件

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(1)价低于移动平均线；

(2)趋势线向下倾斜。

趋势鉴别的方法多种多样，有一些极为复杂。但上述方法极为简单，效果却比其他复杂方法更好。这一方法的另一优点在于它是客观而完全没有偏好的。作为一种数学方法，它简单明了。但横向市场显现出无方向的移动平均线，它与价格线近似相等。这种市场被认为是横向的(价格水平运动市场)，应当避免使用上述方法。

在上升趋势中，只持有多头头寸，或不入市，不持有空头头寸；

在下降趋势中，只持有空头头寸，或不入市，不持有多头头寸。

涨势买入，跌势卖出

遗憾的是多数投资者选择了结束其赢利头寸、持有损失头寸的策略。这种结束赢利头寸而维持损失头寸的策略代价昂贵，是不成功的交易商常采取的典型策略。

成功的交易商所采用的一个技巧是结束损失头寸，保留甚至增加赢利头寸。尽管获取利润比承担损失更让人满足，可投资者不是为自我满足而交易，而是为赢得有限风险下的最大利润而交易。从这个意义上讲，投资者应当更多地考虑有利于整体赢利的运作方式，而不是试图证明自己是正确的，而市场是错误的。

另一个专业运作者使用的推论是在任一既定市场或两个相关市场上，应当在最强势态买入，而在最弱势态卖出。它是通过一种结构性方式为你所下赌注进行保值。因为如果市场上升，你的长腿将比你的短腿上升得更快；而如果市场下降，你的短腿却会下降得更快、更多。在某些市场上，比如说期货市场，你还可能得到随之而来的奖励，即一手买进一手卖出(价差)交易所需的保证金要求较少的好处。

关于强势买入、弱势卖出策略的另一方面内容是关于一种倾向，许多期货牛市经历过一种称为价格逆转的现象，又称做逆行市场。在这个市场上，近期合约相对于远期同种合约商品期货的价格要高，并最终以一个较远期市场升水的价格卖出。这要归因于现货(近期)供给的吃紧或是一个预感到的吃紧。交易者应当仔细观察这些差价的不同之处，因为近期和远期(接收盘价)市场之间正常关系的逆转，可以帮助你确认这是个牛市。

如何称呼这一基本的交易策略并不重要：持有赢利头寸，结束损失头寸；或在强势买入，弱势卖出。重要的是投资者必须清楚地了解这一策略，鉴别出强

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

势和弱势，并以一种连续的训练有素的方式运用这一策略。

斯坦利·克罗的交易策略

1. 克罗是一位赢利头寸上的长线系统交易商，常常将赢利交易保留至少6周；他又是一位不利头寸上的短线交易商，常常在不利交易中停留不到2周。

2. 运用一个机械交易系统，进行该系统同意的每一笔交易。除非他只能从他跟踪的四种货币中最多(为每位客户)选择两种。一般来说，除非在市场极度振荡时，他必须通过自行决定的方式拒绝某笔新的交易或从现行交易及早退出外，他不采用自行决定的方法。作为系统交易商的主要优势在于，如果系统工作正常，与市场步调一致的话，它能够在相当一段时期内提供一个稳定的风险回报率。

3. 克罗是一位资产组合多样化的资金经理。他跟踪并交易着26种不同的期货合约，遍布全美各主要市场，外加香港和新加坡商品交易所的市场。

4. 他是一位技术交易商，使用的进入和退出信号以价格为基础。这些信号通过对每一市场所做的技术性分析产生，未经优化，且全部市场使用同样(活跃)的信号。

5. 他是一位相对保守的资金经理，在信用交易中使用的资金不到各账户资产的25%。一般在每一市场上仅交易1～2种总值达20万元的合约，这可以避免过度的杠杆作用和过度交易，余下的75%的资金投资于短期国库券以及作为持有储备。

6. 他构建的资产组合包括最大数量的多样化市场群：食品和化纤、利率工具、复合能源、谷物、肉类、金属和亚洲市场。在每一市场中，他挑选主要合约的最活跃月份进行交易。这样一个广泛分散的资产组合中，市场之间具有相对弱的相关关系。

7. 他在持有多头头寸或空头头寸间绝无偏好。在构建资产组合时，他留意在多头和空头之间实现一个客观的、防御性的平衡。

8. 他在每一市场上运用严格的风险控制限额。典型的是每份合约的初始风险，或资金赢利止损限额设置小于1 500美元。而支持长期交易的确切数据则由历史验证来决定。如果止损限额太宽，会产生无法承受的高额损失；如果止损限额太窄，会使交易频率上升，每笔交易的利润下降。因此，止损限额的确定要允许交易时间有个发展伸缩的余地。止损限额于每日开盘前输入，每笔头寸每天实行一个止损限额。他在每一市场头寸上冒的风险(依据头寸大小)平均为账户资产的1.0%～2.0%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9. 克罗有选择地运用交易止损额度。根据市场及其技术特征，他设置止损限额的依据是市场的变异性、交易的利润额和交易时间。有些市场历史走向稳定，他可以不用追踪（推进）止损限额。有些市场，他确信交易模型有充分的敏感性，能够对趋势变动作出适时反应。总而言之，他的止损限额设置策略允许长期交易有时间和空间进行发展。

10. 他不试图摘取天价和地价。他几乎一直在市场中交易他的多数合约，一旦建立一个趋势跟进头寸，他就假定每一笔头寸其结果都是跟随大势的，并尽可能长地跟随这一趋势移动，而止损限额会“告诉”他何时从市场逆转中抽身而退。

11. 如果被过早地截出市场，而第二天市场仍旧保持原有走向，他将运用客观进入策略，按同一定向重返市场。

12. 新账户进入策略通常是等待新的信号。但如果他最近的一个进入信号表现为损失，他可能依据交易的天数和近期市场动态进入交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章 经典理论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

艾略特波浪理论

图书信息

《艾略特波浪理论》(Elliott Wave Principle:Key to Market Behavior)

作　者:〔美〕小罗伯特·鲁格劳特·普莱切特(Robert Rougelot Prechter,Jr.);
〔美〕阿尔弗雷德·约翰·弗罗斯特(Alfred John Frost)

中文版:中国财政经济出版社(1998 年 12 月)

《艾略特波浪理论》诞生于 1978 年 11 月,当时道指处于 790 点。尽管评论家们立刻认定这是一本关于波浪理论的权威教科书,但它还是因为几千本的差距与畅销书排行榜失之交臂。但是,由于人们对这本内容引人入胜的书的兴趣逐渐增长,及其成功的长期预测,该书的销量年年递增,获得了华尔街经典著作的地位。

小罗伯特·R·普莱切特　世界知名的波浪理论学者,在波浪理论的发展史上他的功绩不可磨灭。这位“冠军市场预测家”不仅是“艾略特波浪研究的世界领袖”,也是“美国第一流的艾略特波浪预测法的倡导者”。

艾略特波段理论的含义

美国证券分析家艾略特利用道琼斯工业指数平均作为研究工具,发现不断变化的股价结构性形态反映了自然和谐之美。根据这一发现他提出了一套相关的市场分析理论,精炼出市场的 13 种形态或谓波,在市场上这些形态重复出现,但是出现的时间间隔及幅度大小并不一定具有再现性。尔后他又发现了这些呈结构性形态之图形可以连接起来形成同样形态的更大图形。这样提出了一系列权威性的演译法则用来解释市场的行为,并特别强调波动原理的预测价值,这就是久负盛名的艾略特波段理论,又称波浪理论。

艾略特波段理论操作实务

艾略特理论认为,不管是多头市场还是空头市场,每个完整循环都会有几个波段。多头市场的一个循环中前五个波段是看涨的,后三个则是看跌的;而前五个波段中,第一、三、五波段,即奇数序号,是上升的,第二、四、六波段,即偶数波段是明显看跌的;第七为奇数序号则是反弹整理。因此,奇数序波段基本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上在不同程度上是看涨或反弹的，而偶数序波段则是看跌或回跌。整个循环呈现的是一上一下的总规律。而从更长的时间看，一个循环的前五个波段构成一个大循环的第一波段，后三个波段构成大循环的第二个波段。整个大循环也由八个波段组成。

就空头市场看，情形则相反，前五个波段是看跌行情，后三个则呈现看涨行情。前五个波段中，又是第一、三、五奇数序波段看跌，二、四偶数序波段反弹整理，看涨行情的三段中，第六、八波段看涨，第七波段回跌整理。整个循环依然是一上一下的八个波段。在空头市场，一个循环也构成一个大循环的第一、二个波段，大循环也由八个波段组成。

艾略特波段理论的主要内容

1. 一个完整的循环包括八个波浪，五上三落。

2. 波浪可合并为高一级的浪，也可以再分割为低一级的小浪。

3. 跟随主流行走的波浪可以分割为低一级的五个小浪。

4. 其中在一、三、五三个波浪中，第三浪不可以是最短的一个波浪。

5. 假如三个推动论中的任何一个浪成为延伸浪，其余两个波浪的运行时间及幅度会趋一致。

6. 调整浪通常以三个浪的形态运行。

7. 黄金分割率理论中的奇异数字组合是波浪理论的数据基础。

8. 经常遇见的回吐比率为0.382、0.5及0.618。

9. 第四浪的底不可以低于第一浪的顶。

10. 艾略特波段理论包括三部分：形态、比率及时间，按重要性排序。

11. 艾略特波段理论主要反映群众心理。越多人参与的市场，其准确性越高。

波浪理论的四个基本特点

1. 股价指数的上升和下跌将会交替进行。

2. 推动浪和调整浪是价格波动两个最基本形态，而推动浪（即与大市走向一致的波浪）可以再分割成五个小浪，一般用第一浪、第二浪、第三浪、第四浪、第五浪来表示，调整浪也可以划分成三个小浪，通常用A浪、B浪、C浪表示。

3. 在上述八个波浪（五上三落）完毕之后，一个循环即告完成，走势将进入下一个八波浪循环。

4. 时间的长短不会改变波浪的形态，因为市场仍会依照其基本形态发展。波浪可以拉长，也可以缩细，但其基本形态永恒不变。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总之，波浪理论可以用一句话来概括：即“八浪循环”。

波浪理论的缺陷

1. 波浪理论家对现象的看法并不统一。每一个波浪理论家，包括艾略特本人，很多时候都会受一个问题的困扰，就是一个浪是否已经完成而开始了另外一个浪呢？有时甲看是第一浪，乙看是第二浪。差之毫厘，失之千里。看错的后果却可能十分严重。一套不能确定的理论用在风险奇高的股票市场，运作错误足以使人损失惨重。

2. 甚至怎样才算是一个完整的浪，也无明确定义，在股票市场的升跌次数绝大多数不按五升三跌这个机械模式出现。但波浪理论家却曲解说有些升跌不应该计算入浪里面。数浪完全是随意主观。

3. 波浪理论有所谓伸展浪，有时五个浪可以伸展成九个浪。但在什么时候或者在什么准则之下波浪可以伸展呢？艾略特却没有明言，使数浪变成各自启发，自己去想。

4. 波浪理论的浪中有浪，可以无限伸延，也就是升市时可以无限上升，都是在上升浪之中，一个巨型浪，一百几十年都可以。下跌浪也可以跌到无影无踪都仍然是在下跌浪。只要是升势未完就仍然是上升浪，跌势未完就仍然在下跌浪。这样的理论有什么作用？能否推测浪顶浪底的运行时间甚属可疑，等于纯粹猜测。

5. 艾略特的波浪理论是一套主观分析工具，毫无客观准则。市场运行却是受情绪影响而并非机械运行。波浪理论套用在变化万千的股市会十分危险，出错机会大于一切。

6. 波浪理论不能运用于个股的选择上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金 融 学

图书信息

《金融学》(Finance)

作　　者:〔美〕兹维·博迪(Zvi Bodie),

〔美〕罗伯特·C·莫顿(Robert C. Merton)

出版机构:Prentice Hall

中 文 版:中国人民大学出版社(2000 年 10 月)

著名金融学家罗伯特·莫顿被称为“现代金融界的牛顿”,他是 1997 年诺贝尔经济学奖的获得者。他的代表作《金融学》被奉为金融学领域权威著作,该书以其独特的研究视角、全新的内容体系和优美的语言表达成为一部开创性的著作。

罗伯特·莫顿　美国哈佛大学金融学教授,在美国金融理论与实务界享有盛誉,曾任美国金融协会主席,并任美国国家科学院院士。莫顿教授因创立期权定价理论而于 1997 年获得“诺贝尔经济学奖”,他在跨期投资组合选择、资本资产定价、衍生品定价、抵押贷款、风险管理以及金融体系建设等领域都有深入研究,并有多部专著,是全球金融研究领域内最负盛名的专家。

罗伯特·莫顿的学术研究历程与投资生涯

罗伯特·莫顿于 1944 年出生于美国纽约。莫顿的父亲是哥伦比亚大学著名的社会学家。莫顿从小就对金融市场和交易有极大的兴趣,十岁时就买了他的第一只股票,十几岁时就进出于经纪公司。莫顿小时候还对数学特别感兴趣。

1966 年,莫顿毕业于哥伦比亚大学工学院,并获工程数学学士学位。在哥伦比亚大学,莫顿曾经上过楚教授的热传导课,楚教授教会了他偏微分的方程和其他高深的数学理论。也正是在这位楚教授的鼓舞和推荐下,莫顿大学毕业后去了加州理工学院攻读硕士学位。因为莫顿在哥伦比亚大学时选修了许多研究生课程,所以在加州理工学院的第一年他就修完了所有必要的学分。在加州理工学院学习时,他仍然十分关注金融市场。他早上 6:30 就去一个经纪公司进行股票和场外期权的交易,直到 8:30 再去学院工作,在那里他形成了对金融市场交易过程的直觉,这种直觉对他今后从事的期权定价理论研究有莫大的帮助。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在加州理工学院时，莫顿开始接触数理经济学，逐渐产生了要把他杰出的数学分析技能与他对经济学的兴趣结合起来的想法。而且当时宏观经济蓬勃发展，许多知识分子投身于经济学研究，莫顿也决心要在经济学上有所建树。于是莫顿开始申请经济学硕士，但是他的想法没有得到身边人们的支持，他的家人以及加州理工学院的导师都对此表示难以理解。当时没有一个大学愿意接受他，后来只有麻省理工学院接受了他，并给了他全额奖学金。

1970 年，莫顿去了麻省理工学院。因为担心学习正统的经济学专业可能会跟不上，经人推荐他选了保罗·萨缪尔森的数理经济学专业，从此莫顿做了保罗·萨缪尔森助手。

萨缪尔森和莫顿彼此发现对方都对用数学方法解决时间和不确定性问题很感兴趣。于是他俩开始合作研究投资组合、认股证定价等问题。1969 年，他俩合作发表了《使效用最大化的完整的认股权定价模型》，1974 年，合作发表了《对长期最优投资决策的对数正态估计的谬误》。

在麻省理工学院工作的这段时间是莫顿对期权定价理论集中研究的时间，此间他发表了许多有创见性的论文。如 1969 年的《连续模型中的最优消费与证券组合原则》、1973 年的《时间点的资产定价模型》、1974 年的《公司债的定价：利率的风险结构》、1976 年的《标的股票的收益非连续时的期权定价》等。在这些论文中，莫顿提出并推广了“布莱克－斯科尔斯”公式，对期权定价理论作出了杰出贡献。

从 1982～1988 年莫顿一直担任美国金融协会委员，并于 1986 年出任金融协会主席。1988 年，莫顿离开麻省工学院去了哈佛大学商学院任教。从 20 世纪 80 年代后期起，莫顿把用于分析期权定价的数学方法应用于更为广阔的金融领域，使金融风险管理有了定量的分析工具可用，这个领域后来被称为金融工程学。

莫顿在期权定价理论和金融工程学上的研究成果极大地促进了全球金融衍生品市场的繁荣。莫顿本人也是他的学术成就的受益者，1993 年，莫顿与另外 9 人组成了一个名为“长期资本管理”的公司，该公司把布莱克－莫顿－斯科尔斯 20 年前创建的理论在实践中运用，公司成立 3 年，每年回报率高达 40%，其中，莫顿分享的利润超过 10 亿美元。

1997 年，他获得了诺贝尔经济学奖，这正是对他在期权定价理论方面作出的杰出贡献的肯定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分散投资是基石

1997年得到诺贝尔经济学奖的莫顿于2007年第一次来到中国。12月19日下午，莫顿教授在北大光华管理学院作了“主权财富基金、外汇储备和债务管理：国别风险管理的角度”的座谈演讲，会后接受了记者专访。

记者：对于中国巨额的外汇储备，你有什么建议吗？

莫顿：我相信每个人，包括中国政府都同意这个观点，那就是中国不需要1.4万亿美元这么大的外汇储备。

有一点很确定：你必须为流动性支付成本。这就好比你在车内安装了收音机，但是从来不用，那还不如把收音机卖掉，买一些精美的图片来欣赏。外汇储备的管理，可以分给财政部、央行、中投（中国投资有限责任公司）做海外投资或赎回部分外债，我认为不需要有唯一的中央决策者。

此外，不管负责打理外汇的机构有多少家，他们之间不应该是谁指挥谁的关系，而是需要各部门之间相互协作。我的建议就是，既考虑现有的资产，又考虑现有的债务，然后制定最优的投资组合。

记者：你提到中投公司，目前中投投资有很大的亏损，你如何评价中国的政府投资公司？

莫顿：我不知道为什么大家一直在讨论“中投公司投资的用意”。作为一个旁观者，我认为，任何一笔巨额的海外投资，不管是主权财富基金这种国家投资，还是个人家庭的零售型投资，都是具有高风险的投资。而其中最核心、最根本的风险就是遭遇猜忌的目光。

所以最佳的投资战略就是拥有大量的被动投资。你的投资组合可以包括主动投资和被动投资。但无论如何，你总是需要被动投资的，因为被动投资总是低风险，它招致敌意目光、引起市场轰动或引发政治问题的可能性很小。但如果你只瞄准一家公司投资，就难免会有人跳出来嚷嚷：“哦！他抢走了我们的利益！”

所以我觉得，对中投而言，首先的一个战略就是，先建立起一组被动投资组合。我刚来中国三天，所以你不能期待我对中投公司有很深入的了解。但是对任何主权财富基金而言，“是不是受政府管制的实体”，这永远是第一疑问。因此需要设立一种机制，打消别人的忧虑。我觉得新加坡的GIC（政府投资公司）就是一个很好的范例。

我觉得不能说中投的第一笔投资损失就印证了什么，或推翻了什么，因为这实在是一种特殊的投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

记者:你提到你不认为主权财富基金是政治问题?

莫顿:我想说的更严谨一点,不管我怎么想,总会有人认为主权财富基金是个政治问题。但如果你分散投资,就不会引起别人特别的注意。之所以会上升到"政治"的高度,是因为这是一笔国家投资,国家投资涉及"干涉"、"控制"的问题,恐慌也因此而生。

举个例子,我拿出一万亿美元投资埃克森—美孚石油公司,这笔投资非常大,肯定会引起骚动,但是如果我分散投资于多家公司,每家的股权比例都很不起眼,这样怎么会产生问题呢?

可能我的朋友巴菲特不会同意下面这个观点。但是我认为,每一笔巨额投资、每一种前瞻性的投资,其基本原则就是有效地分散投资,它是一切恰到好处的投资的基石。

记者:你与萨缪尔森教授讨论了次债危机,你们的结论是什么?次债危机结束了吗?

莫顿:没有,远没有结束。

目前来看,这场危机有两个阶段。我们已经知道的是第一个阶段:美国的房价一直在下跌,已经跌了一年多了,这并不是什么秘密。与优质债相比,次级债更看重的是房产的价值。而优质债有两个元素:质押和保证,一方面是房产,另一方面是收入保证。所以这种贷款有双重保护。

真正引发这场次债危机的,实际上是贷款的结构。一般来说这种结构有:产权、次级债务、优先级债务,称为三层结构。次债贷款往往都是照顾那些收入水平较低或者证件不全的贷款人。房价突然下跌,但你又不得不还款,这时游戏规则就乱了,这是一个链条,如果一个环节出错,那其他环节肯定也会跟着出错。这就是这个夏天的华尔街所发生的故事。

因此,我认为第一个阶段是流动性紧缩的问题,美联储还有其他央行进行了紧急注资。你可能说这是"拯救或救助"银行,但是我认为这只是美联储试图"复活"市场的手段。

第二个阶段就是现在这个阶段。这已经不再是纯粹的流动性问题。资产的实际价值已经流失,房价还是在下跌,贷款资产更不值钱了。这不是流动性的问题,而是实际损失的问题。银行在大规模的销账,你可能看到很多消息说销掉了多少多少亿美元,但是你看到的远不是实际的数字。肯定还有些你没看到的数字。所以第二个阶段是个非常困难的阶段。

记者:那么这场危机的结果会怎样?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

莫顿：说实话，我不知道。每一次新的危机从本质上来说都与前一次不同。危机看上去很相似，但性质迥异。1997 年、1998 年的金融危机蔓延，与俄罗斯政府的债务违约有关。这次的危机从本质上来说还是美国房价下跌。但是我知道这次危机受冲击最大的肯定还是这些大银行。可能有很多人都说次债不好，但是它确实反映出了人们的真实需求。

中国有望成为国际金融市场领导者

“诺贝尔经济学奖”得主莫顿称：中国有望成为国际金融市场领导者。他表示，中国是全球最具活力的经济体，监管层以及市场参与各方在促进金融市场建设方面作出了卓有成效的努力。从广度和深度上而言，中国金融市场有非常大的发展潜力，完全有可能通过学习全球最先进的经验和技术，成为未来国际金融市场中的领导者。

莫顿认为，随着中国国力日益增强，中国投资者开始投资于海外资本市场，在“出海之际”，投资者应该在投资过程中特别注重风险收益的平衡。他表示，其中一个有效的手段就是构建最佳的投资组合，这就要求在投资中注重全球化和多元化，在有效控制风险的前提下首先获得指数回报。如果在此基础上，能够更进一步将风险管理与建立投资上的比较优势结合起来，则可以获取超额收益。

在演讲中，莫顿表示，最好的海外投资方式是借助当地的投资机构，双方进行合作，各自在自己的强项内为对方提供服务。这样，机构投资者可实现超越全球配置平均回报的超额收益，达到超额收益转移。这无论对一国而言还是一家金融机构而言，都具有重大意义。

莫顿指出，根据他过去 30 年实证研究样本数据，在风险不变的情况下，如果把投资组合从新兴市场扩大到全球的话，则可以获得每年 600 个基点的额外回报。如果连续 30 年都可以获得这样的回报，那么获得的总回报将是别人的 5 倍。他强调，有效的风险管理不仅意味着更低的风险，更重要的是在同样风险水平下它也意味着更高的收益。他建议，发展中国家在构建开发自身的金融体系时，应该关注金融技术带来的机会，不妨适当运用并在金融体系的构建中融入最新的金融技术和金融工具。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市趋势技术分析

图书信息

《股市趋势技术分析》(Technical Analysis of Stock Trends)

出版机构:Big Apple Tuttle — Mori China

作　　者:〔美〕罗伯特·D·爱德华(Robert D. Edwards),

〔美〕约翰·迈吉(John Magee)著;

〔美〕W. H. C. 巴塞提(W. H. C. Bassetti)修订

出版机构:Big Apple Tuttle - Mori China

中 文 版:中国发展出版社(2004年2月)

道氏理论是所有市场技术研究的鼻祖。尽管他经常因为"反应太迟"而受到批评,并且有时还受到那些拒不相信其判定的人士的讥讽(尤其是在熊市的早期),但只要对股市稍有经历的人都对它有所耳闻,并受到大多数人的敬重。但人们从未意识到那是完全简单的、技术性的,并不是根据什么别的,仅是股市本身的行为(通常用指数来表达),而不是基本分析人士所依靠的商业统计材料。

道氏理论的形成经历了几十年。在1948年出版的由罗伯特·D·爱德华,约翰·迈吉所著《股市趋势技术分析》一书,继承并发扬了前人的思想,现在已被认为是有关趋势和形态识别分析的权威著作。

罗伯特·D·爱德华　美国人,本世纪上半叶的道氏理论专家。他提炼并扩展了道氏理论的基本原理,同时提出了价格形态、趋势、扶持与阻挡等新的分析方法。

约翰·迈吉　美国人,毕业于麻省理工学院。他建立了著名的股价图表绘制方法。在本世纪中期对股票市场从工程角度进行了开创性的研究,被誉为"技术分析之父"。

交易及投资的技术分析方法

在《股市趋势技术分析》的第一章中论述到:股票市场对正确理解它的读者,其回报是巨大的;而对那些粗心的、麻痹的或者不幸的投资者,其惩罚也是灾难性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

技术分析是记录(通常用图形方式)某一股票或指数的实际交易过程，并从中推判出今后可能的发展趋势的科学。

价格以一定的趋势演进，而这一趋势将一直延续下去，直到发生新的事情从而改变了供求平衡，并且这一改变通常由市场行为本身体现出来。

市场价格所反映的不仅仅是许多正统证券评估专家的不同价值观，同时还包括许许多多潜在买方与卖方的期望、恐惧、猜测及很多有理或无理的情绪以及他们的需求与资源——所有这些因素挑战投资者的分析，并且许多因素是无法用统计数据加以衡量的。但是，每当买卖双方通过其代理商达成一笔交易时，所以这些因素都已综合反映在其成交的价格上了，而这一价格则包含了一切。

图表是技术分析师的工作工具

在《股市趋势技术分析》的第二章中论述到：图表可以是月图、周图、日图、小时图和即时交易图、点数图等。当然，在作者的那个时代，大多数图需要自己绘制，而现在，计算机可以帮人们轻松实现这些图表，只要需要的话。

关于比例类型。作者着重推荐了半对数坐标图。

对其效果在华尔街有句话，“图表并没有任何错——有问题的是图表分析者”。这从另一侧面表明了事情的本质，重要的不是图表本身，而是对图表的领会。

道氏理论的基本要点

1. 平均指数包容消化一切　因为它反映了无数投资者的综合市场行为，包括那些有远见力的以及消息最灵通的人士。

2. 三种趋势　“市场”一词意味着股票价格在总体上以趋势演进，而最重要的是主要趋势，即基本趋势。它们大规模的上下运动，通常持续一年或更多时间，并导致股价增长或下降20%以上。基本趋势在其演进过程中穿插着与其方向相反的次等趋势——当基本趋势暂时推进过头时所发生的回撤或调整(次等趋势与被间断的基本趋势一同被划为中等趋势——这是在接下来的讨论中用到的一个很重要的术语)。最后，次等趋势由小趋势或者每日的波动组成，而这并不是十分重要的。

3. 基本趋势　大规模的、总体上的上下运动，通常持续一年或数年之久。只要每一个后续价位弹升比前一个弹升达到更高的水平，而每一个次等回撤的低点均比上一个回撤高，这一基本趋势就是上升趋势，称为牛市。相反，每一个中等下跌都将价格压到逐渐低的水平，这一基本趋势则是下降趋势，并可称之为熊市。

正常情况下，基本趋势是三种趋势中真正长线投资者所关注的唯一趋势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 次等趋势　这是价格在其沿着基本趋势方向演进中产生的重要回撤。它们可以是在一个牛市中发生的中等规模的下跌或回调，也可以是在一个熊市中发生的中等规模的上涨或反弹。正常情况下，它们持续三周到数月不等，但很少更长。在一般情况下，价格回撤或反弹到基本趋势方向推进幅度的1/3～2/3。

从而有两个标准用以识别次等趋势。任何与基本趋势方向相反、持续至少三个星期并且回撤上一个沿基本趋势方向上价格推进净距离（从上一个次等趋势的末端到本次开始，略去小幅波动部分）至少1/3幅度的价格运动，即可认为是中等规模的次等趋势。尽管这样，次等趋势经常令人捉摸不透。

5. 小趋势　它们非常简短，很少持续三周，一般小于6天。从道氏理论的角度看，它们本身并无多大意义，但它们合起来构成中等趋势。

将大海的运动与股市的运动进行对比，主要趋势就像浪潮。可以把牛市比喻为一个涌来的浪潮，它将水面一步步向海岸推动，直到最后达到一个水位高点并开始反转。接下来的则是落潮或退潮，可以比做熊市。但是，无论是涨潮还是退潮的时候，波浪都一直在涌动，不断冲击海岸并撤退。在涨潮过程中，每个连续的波浪都较其前浪达到更高的水平，而其回撤时，都不比其前次回撤低。在落潮过程中，每一个连续的波浪上涨时均比其前浪达到的水位低一点，而在其回撤时均比其前浪离开海岸更远一点。这些波浪就是中等趋势——基本的或次要的则取决于其运动与海潮的方向相同还是相反。与此同时，海面一直不断被小波浪、涟漪冲击着，它们有的与波浪趋势相同，有的相反，有的则横向穿行——这好比市场中的小趋势，每日都在进行着的无关重要的小趋势。

基本趋势的几个阶段

1. 牛市——基本上升趋势　通常划分为三个阶段。第一阶段，建仓阶段，第二阶段，稳定的上涨；第三阶段，价格惊人的上涨。

2. 熊市——基本下跌趋势　通过三个阶段，第一阶段，出货阶段；第二阶段，恐慌阶段；第三阶段，好股领跌阶段。

相互验证的原则

1. 两种指数必须相互验证　任何仔细研究过市场记录的人都不会忽视这一原则。

2. 直线可以代替次级趋势　在这一期间，直线越长，价格波动范围越小，则最后突破的重要性也越大。

3. 仅使用收市价　收市价最重要。道氏理论把收市价上任何的突破，哪怕

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是 0.01 的突破都当做有效标志。

4. **只有当反转信号明确地显示出来，才意味着一轮趋势的结束** 这一要点的一个必然结果就是，趋势中的一个反转在这一轮趋势被确认后随时可能发生。

交易量跟随趋势——上涨时，交易活动随之活跃；下跌时，交易清淡。

道氏理论的缺陷

在《股市趋势技术分析》的第五章中论述到：道氏理论主要有以下几种缺陷。

信号太迟，因为确认方法是必须等反转信号明确显示出来。

道氏理论常令投资者疑惑不定。

道氏理论对中期交易帮助甚少。

道氏理论并非不出错。

指数无法买卖。

重要的反转形态

股票的价格以趋势运动。有些趋势是直线的，有些则是曲线的；有些短暂，有些持续时间较长；有些不规则且难以确定，另一些则极有规律地产生于一系列方向一致的运动和波浪中。迟早这些趋势都会转变方向，可能回落（由涨至跌），也可能为一些横向运动所中断之后再次沿原趋势方向发展。

绝大多数情况下，当一个价格走势处于反转过程中，不论是由涨至跌还是由跌至涨，图表上都会呈现一个典型的"区域"或"形态"，这就被称为反转形态。一些图表形成极为迅速，而另一些可能需要数周之后才会明确地显示出反转形态，总的说来，反转区域越大，其所具有的意义也越大。这期间价格波动的范围越大，其形成的周期也越长，这一阶段的交易量也就越多——笼统而言，一个大的反转形态会带来一轮幅度较大的运动，而一个小的反转形态就伴随一轮小的运动。毋须多言，技术图表分析者首要的也是最重要的任务就是研究重要的反转形态，从而从交易时机角度对其预示意义作出判断。

在一个交易日内出现并完成的明确的反转形态称为"一日反转形态"。有时也会出现这种情况，在某一上升或下跌的运动中，至少暂时会出现一个意味深远的停滞阶段，而就其一般的表现形式而言，却并不意味着会在相反方向上很快运动。而在新的趋势推进之中，价格形态的形成是需要时间的。正如驾车一样，不可能将一辆高速奔驰的大卡车立即停下，又在同一瞬间将其调转过来，在道路上沿相反的方向重新高速疾驰。

其实无须以类似情态来解释为什么一个重要趋势反转的产生需要时间（交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易量以及价格运动)，只要投资者稍加探究，这其中的逻辑关系是显而易见的。

在一轮典型的行情中，形成一个顶点区域，一张出仓的图表形态是需要时间和交易量这两种因素的，然而，没有必要一定要和那些知情人士或投资财团一争短长，因为无论怎么做，结果是完全一样的。出仓，不过是“华尔街”上表述供给超过需求这一过程的一种方式，它需要用一定的时间将大量持股转手他人。投资者将会十分惊奇地看到，这些出仓的形态(简单地称为“顶部形态”)是如何倾向于与某些很好定义的形态相近。还有许多类似的形态是作为“底部”出现的，当然这一过程中所表明的是建仓或积累，而不是出仓或分散。

图表分析方法的应用

供需的存在及之间的平衡自有其内在的机理。没有人或任何组织能了解并精确地评价现实数据的无限性，大众的情绪，个别需求、希望、恐惧、估计和猜测，而所有这些因素，凭着在广泛经济背景下不断前进的微妙变异，综合起来形成供给和需求。但是，市场却能迅速地反映所有这些因素的综合效果。

继而，技术分析师的任务就在与理解市场本身的活动——阅读反应供需的市场波动。目前为止，图表是完成这个任务的最令人满意的工具。但是，为了防止投资者陷入图表机理研究中——每日波动的细节——要不断地问自己，“就供需而言，这种反应到底意味着什么?”

这里需要判断、预测和对首要的原则进行不断的怀疑。正如所讲而且永远不应忘掉的，图表不是一个完美的工具，不是机器人，就任何人都能阅读并转变成赢利这点来讲，它没法给出迅速、简便、肯定和完全的答案。

本书中介绍图表分析方法被证明是最有用的，因为它们比较简单，而且绝大多数容易理解。因为它们与一些基本原则紧密联系，具有让人不太依赖的特性。此外它们互相补充且合作得很好。

这些方法大体分为四个范畴。

1. *价格波动的区域形态及相应的交易量共同指示了供需平衡中的重要变化* 它们可以预示持续、修复或者为新的、与先前运动方向相同的运动积蓄力量。它们可以预示反转，即先前主导力量的衰竭，相反力量的胜利，并在相反方向形成新运动。以上两种情况都可描述为能量积累或者压力增强以致推进价格运动(上升和下降)，这种运动可转化为利润。有些区域形态和交易量还可提供关于压力会将价格推至多远的指示。

2. *趋势和趋势线研究* 作为决定基本方向和察觉反转变化的手段，它补充了区域形态，基本方向为价格正在运动的方向。尽管在很多情况下，缺乏对区

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

域形态的精确定义。在短期交易中，它们经常被用来判断“入市”和“出市”的机会，同时还可用于防止过早放弃可赢利的长期头寸。

3.过去的交易和其他投资情况产生支撑和阻挡线 支撑和阻挡线可用来指出应该在哪里持有头寸，但它们更重要的技术功能是表示运动在何处易减慢或终止，在哪个价位上会遇见供给或者需求的突然及重要的增加，具体视情况而定。

进入交易之前，既要观察表征运动强度的初始形态，也要观察表征运动前进难易程度的支持—阻挡历史。支持—阻挡研究在提供“兑现”或“换手”信号时极为有用。

4.广泛的市场背景，包括道氏理论 不要轻视这个久经考验的用来指示市场主要趋势的工具。道氏理论的信号“来得迟”，尽管有许多缺陷（缺陷之一是会导致某一期限内对交易活动相当大的虚假刺激），但它仍不失为技术型交易人士交易工具的无价辅助。

交易量会“跟随趋势”。即，整体为上涨趋势时，它在上涨中增加，而在回落时减少，反之亦然。但用这条规律时要谨慎，不要太依赖于几天的市场表现，同时要记住，即使在熊市中（除了惊恐运动期间），上升时也会有交易活动增多的轻微趋势（“价格会因自身重力而下降，但要通过买入才能将价格抬高”）。交易量较前几天或几周有显著增长时，可能会预示着运动的开端（突破）或结束（高峰）（更罕见的是，可能会表示“震仓”）。交易量在各种既定条件下的含义，要由它与价格形态的关系来决定。

要从全局来看待整个市场景象。每一个股票的供需方程中，基本经济潮流是最重要的元素之一。对抗“公众”可能会赢利，但对抗真实潜在的市场趋势是绝不会赢利的。

整个有记录的经济历史中，主要牛市和熊市以相当规范的形态反复出现着，而且只要现在的系统存在，它们可能会继续重现。最好记住，当股价在历史最高点时，一定要小心；而当价格在历史最低点时，买盘一般将会最终表现得很好。

如果发表自己对图表感兴趣的观点，马上就会有人说，图表分析师（正如道氏理论家一样）常常迟缓——他在价格已上涨之后才买入，或者直至股票已完成了积累很久之后，而且在趋势已确凿无疑地反转之后才会卖出。投资者自己肯定也已发现，上面的说法有些正确。但成功的秘密不在于在最低的价格买入和在绝对顶部卖出，成功的秘密在于避免重大损失（有时会不得不遭受小损失）。

华尔街上迄今为止最成功的“交易员”之一，今天受到尊敬的亿万富翁，因为说了下面的话而扬名。即，在他的整个职业生涯中，他从没有在距底部 5 个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点范围内成功地买进，或在距顶部 5 个点以内成功地卖出。

有关交易策略的问题

从投资和投机的角度看，有一些基本的差别。了解这些差别并确定自己真的站在哪一边是很有用的。两种出发点都是无可指责并且可行的，但是如果投资者混淆了它们，很可能遇到极多麻烦并遭受很大损失。

作为一个投机者，区别之一是对付的是这样的一些股票。股票代表对一个公司的所有权，但它与该公司的确不是一回事。一个强大的公司的债券一般很弱，而有时一个弱小的公司的债券却特别强盛。认识到公司本身与其股票并不完全一样是很重要的。技术操作手法所关心的，仅是那些买卖或拥有它的人士所认可的价值。

第二个差别是关于红利。“纯粹的投资者”实际上是极其罕见的。一般认为他们仅考虑从股票上获得的收入和潜在的收入，即其投资是为了以现金红利形成的回报。但是有很多股票虽然一直维持稳定的红利，但却失去了 75％或者以上的账面价值。而在另外一些情况下，有些股票虽然只支付名义性的红利或者根本没有，但却拥有巨大的赢利。如果红利像有些投资者所认为的那样重要，投资者所需要的研究工具就只是一只计算尺来确定各种股票的收益率，从而确定其价值。按照这一理论，没有红利的股票就没有任何价值。

从技术观点来看，“收入”从资本收益与损失上分离开来，就没有什么特别意义。卖出一只股票所实现的价格减去支付的价格，再加上所有收到的红利，就是总收益。收益完全来自于资本增值、红利或者两者的混合，没有任何区别。如果是卖空，卖空者还必须支付红利，但同样的，红利只是混在资本收益或损失中一个计算交易净盈亏的一个因子。

还有第三种误解。经常的，“纯粹的投资者”支持认为他曾用 30 美元购买的股票现在市场价是 22 美元，由于他没有卖出故没有遭受损失。通常他会告诉你，他对这家公司充满信心，他将持有这只股票直到其市价恢复至 30 美元。有时，他还会特别声称，他从未遭受损失。

如果他于 1953 年在 40 美元以上购买了斯蒂特贝克公司股票并且一直持有该股票到 1956 年，其那时市价在 5 美元左右，这样一位投资者如何纠正其头寸就很难说了。但对他来说，损失在“实现”之前并不存在。事实上，他对于股票最终将重新回到其购买时的价格的信心，也可能只是一种投机性的希望而已，而在这个例子中，则只是一个凄凉的希望。

另外，有人可能会问，他的解释是否一直保持一致？例如，假设该投资者以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

30 美元购买的股票现在市价是 45 美元。他是否会告诉你，直到该股票售出时他没有考虑到利润或者损失？或者他是否会对人侃侃而谈他在该笔交易中的“利润”。

从“实现了的”或者完成了的交易基础上，或者从某一特定时间的市价基础上来考虑收益或者损失都是可以的，但如果只是使用其中某一方法来掩盖你的错误，或采用另一种方法以显示你的成功就有点自欺欺人了。许多财务上的悲剧的根源就是这种概念的混淆。

作为一个采用技术性交易方法的交易者，必将会发现最现实的观点是用累积的观点看待自己的盈亏。就是说，在某一给定的时间的盈亏用股票当时的收市价来计算。

再次强调几点：

1. 避免把一只股票与其所代表的公司等同起来。

2. 避免有意识或者无意识地在红利基础上评定一只股票的价值而不顾及其市场价格。

3. 避免混淆“实现”了的与“累积账面”盈亏。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股 市 晴 雨 表

图书信息

《股市晴雨表》(The Stock Market Barometer)

作　　者:〔美〕威廉·彼得·汉密尔顿(William Peter Hamilton)

出版机构:John Wiley & Sons

中 文 版:海南出版社(1999 年 10 月)

本书最早出版于 1922 年,许多人认为它确立了道氏理论的最终形式。书中揭示了道氏理论的精髓,现代道氏理论从此得以发展。为什么道氏理论如此重要?因为大多数广为使用的技术分析理论都起源于此。将近一个世纪以前,那时还不存在硬盘驱动器,查尔斯·道和威廉·彼得·汉密尔顿就发展并完善了一种市场预测工具。此工具胜于当时华尔街所有的预测手段,即使在电脑软件统治的今天,它的基本原则仍是不可或缺的。

威廉·波得·汉密尔顿　美国财经记者,长期从事财经新闻工作,后来成为《华尔街日报》的一名编辑,是查尔斯·道的助手和传人。

《股市晴雨表》读后感

在《股市晴雨表》一书中,汉密尔顿深入浅出地阐述了道氏理论的诸多论断。

股票市场表现出了每一个人所知道、期望、相信和预见的每一件事。

股票市场包括三种趋势——日常趋势、次要趋势和主要趋势,对于长线投资者来说,只有主要趋势才至关重要。道氏工业平均指数和运输平均指数的走势是识别市场未来走向的关键。

但是,本书远非是运用道氏理论的经验之谈。汉密尔顿在一系列的主题上都颇有见解地提出了自己的思想,这些主题包括:

市场操纵行为——在主要多头或空头市场期间,操纵行为根本无法左右股市自有的驱动力。

投机交易——如果投机交易不再存在,那么这个国家也就不复存在。

政府管制方面的话题——在过去的 10 年里,如果还能有一个教训在公众的心中留下印记的话,那只能是当政府干预私人企业的时候,即使政府干预的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目的只是为了引导企业来发展公用事业，也会造成难以估量的危害，而不会有什么好结果。

尽管本书完成于几十年前，但在今天看来，许多观点依然具有鲜活的生命力，会给读者留下深刻的印象。

汉密尔顿在把“晴雨表”用于本书的标题之初，一定经过了慎重的选择。使用晴雨表来准确预测天气自有其局限性。同理，汉密尔顿知道任何预测市场走势的工具，当然也包括道氏理论，都会有这样或那样的缺憾。“上帝不允许我创立一个学派，在这个学派中，经济学家时刻准备着以死来捍卫这一理论，即我们这个世界是根据平均指数理论摆动前进的。”汉密尔顿如是说。

尽管存在着一定的不足，但是，道氏理论成功通过了最为重要的检验——时间的检验。

《股市晴雨表》精选——对投机者的一些建议

很久以前，某州有一项法律禁止任何含有利益风险的赌博活动。当然这种愚蠢的法律的下场，更多地是被违反，而不是被遵守。然而某个小镇的警长却决定坚持它，并逮捕了一些在谷仓玩尤克牌戏（一种取一副牌中 24 或 32 张大牌由 2～4 人同玩的牌戏，以定王牌方在 5 墩中获得 3 墩以上为胜）的年轻人。当时的法院还没有过多的烦琐程序。这些犯人的律师在承认自己“可怜的客户”玩尤克牌戏的同时，也理直气壮地认为这种游戏并不是赌博。因为法官和陪审团的绅士们自己也经常玩这种游戏，所以他们对这种说法感到怀疑。然而固执己见的律师说道：“如果法官大人允许我向陪审团演试一下这个游戏，我相信我能说服他们尤克牌戏不是赌博。”

不是赌博

这听起来是很公平的，于是陪审团和律师坐在了一起。没过多久，许多陪审团成员开始四处向朋友们借零钱；“演试”进行了一个多小时，当陪审团回到法庭上时，他们一致认为尤克牌戏并不是赌博。

如果不对投机活动进行评价并向投机者提出一些实用的建议，那么本书的讨论将会显得不完善。投机活动必然要包含很大的风险，而投机者本人很多时候却把它变成了一种简单的赌博。不知道故事中的律师是如何让陪审团相信尤克牌戏中的确定性的，但是如果业余爱好者带着他固有的愚蠢到华尔街进行“投机活动”，这里的专业人士肯定能向他证明投机并不是赌博，他们不必在投机时进行欺骗。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

晴雨表是真正的保护

书中不厌其烦地说，道氏关于股市运动的理论不是一种打败市场的“方法”——一种能把华尔街变成汤姆·蒂德勒的广场（任何人在这里都可以用几美元赢得黄金和白银）的迅速致富的骗术。但是如果今天的聪明的投机者（多数情况下即为明天的聪明的投资者）不能通过仔细研究《股市晴雨表》找到保护自己的方法，那么本书在这方面就没能达到预期目标。如果读者已经正确理解了基本运动的含义，那么肯定也已经有了某种可观的收益。如果进入华尔街只是因为从某个信得过的人那里听到了一种从未听说过的股票的信息，而不去分析市场的基本方向是上升还是下降，那么投资者极有可能损失掉保证金账户中所有的钱，无法真正地“管理自己的钱”。然而如果他已经知道了市场运动的含义，并能在牛市典型的次级下跌后的不景气中发现机会，他就会比常人更有机会挣钱。这种利润是经过多次思考而得来的，那些到华尔街只是为了输钱然后在下半生诅咒它是赌博的地狱的人显然是不会进行这种思考的。

投机与赌博

对这些人来说，任何股票都是一样的。其实它们并不一样。在会思考的投机者眼中，市场基础良好的股票（能够顺利交易、持有者分散，例如美国钢铁公司普通股）与最近出现在街边市场以供交易的汽车或石油股票之间是完全不同的。后者或许很不错，但是新公司所从事的业务以及股票在市场中的表现至少还未经考验。

当外部人士在街边市场购买股票时，他应该立即对其进行检验，这是一条正确的基本规则。他用保证金账户购买股票的行为在很大程度上具有赌博的性质。我并不想对赌博的道德问题说三道四，除非其中加入了贪婪的因素，作者不知道它有什么可指责之处。正如我熟悉的一位圣公会主教（打桥牌时也有一些小彩头）所说，这并不是在创造一种新的罪恶。但是在一个由只想卖出股票的操纵者人为形成的市场上，业余交易者用保证金账户买进证券却连二手信息都一无所知，这就是最纯粹的赌博了。决定对此进行投机的人应该像赌赛马一样评价自己的风险，他应该确保把损失限制在自己能够承受的水平上。

投机活动与此不同，而且我希望美国人的投机的本能永远也不会消失。如果真有这么一天，或者法律禁止人们承担全部或部分损失的风险以抓住机会，这种“美德”是消极的。如果走进华尔街时在百老汇街留停片刻，通过围栏看看三一教堂的广场，人们将发现那里挤满了“好的”美国人。投机活动消失之时就是整个国家消亡之日。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

选择股票

假设外部人士已经考虑过基本运动的特点和股票市场的趋势，那么他的下一步即是选择股票。此时，想迅速花钱的人仍然不会费心去了解自己打算用小额资本去冒险的股票的情况。

小投机者根本不应该用保证金账户买进一种还未形成永久性市场的股票——新发行的股票或大部分股份掌握在决定公司政策的人手中的股票，这是一个多次得到证实的规则。当然，这是一个追求完美的建议，但是他至少应该使用自己在必要时能筹集的资金买进风险较小的股票。

当一种股票即将在股票交易所上市的时候，基本上可以认为它已经形成了一个可靠的市场。但少数人持有太多股票的危险依然存在（例如斯图兹汽车公司的股票），这种股票最好不要去理它。只有当投机者的工作性质使他得到某种特殊信息时，才应该把钱用到这种股票上，但是此时仍然要把保证金账户限制在能力允许的最大限度之内。

关于保证金

由此就必须考虑保证金问题。华尔街许多可以避免的损失都是由于对保证金数量的错误理解而造成的。经纪人希望找到生意，于是他们告诉初学者如果他能保证公司在出现波动时得到补偿，那么 10％的保证金已经足够了。假设这意味着按照票面价值以 1 000 美元买进 100 股股票，那么这些保证金是根本不够的。查尔斯·道早在许多年前就已指出，“如果一个人以 10％的保证金买进 100 股股票，当股票下跌 2％时卖出，那么他将损失（包括佣金）1/4 的资本”。道过于谨慎了，但是他又正确地指出，如果这个人当初全额买进 10 股，虽然也会受到巨大损失，但是只要他当初认为股价严重低于价值的猜测是正确的，那么平均起来看他最终仍将获利。显然，仅有 1 000 美元资本的交易者是不会购买到 100 股股票的，除非它的价格非常低，美国钢铁公司普通股价格低于每股 10 美元时就属于这种情况。

小交易者和大交易者

小交易者的另一个误区是认为他应该部分地买进自己想买的股票，然后当它每下跌一点时再逐渐增加持有量，直到买足自己想拥有的数量为止。但是为什么不都以最后的价格买进呢？如果打算每次买 20 股总计 100 股股票，并预计股市将下跌 5 点，那么实际上是与自己最初决定交易时的假设相矛盾的。投资者并未全面进行考虑，如果股票将下跌 5 点，那么这次买进就不会像其认为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的那么明智。当然，杰伊·古尔德这种大交易者的确采用了这种方法，但是他们并不以保证金账户进行交易，他们的钱大多数是通过自己的银行网络筹集来的。而且他们的行动是经过深思熟虑的，而这对那些试图在华尔街检验自己判断力的小投机者来说是痴心妄想。另外，杰伊·古尔德这种人本身就能增加他想买进的股票的价值，虽然他无法在牛市中买到所有想要的股票，却能通过购买而加入公司的董事会。

小投机者没有能力坚持这种看法，除非他愿意把全部精力都奉献给股票交易。这样的人也有很多，前面曾提到过一些成功的例子。但是此处讨论的是那些在投机之外还从事其他业务的人，只要他能具有一种正常的判断力，总能得到一个输赢均等的机会。但是如果他愿意听朋友的话——“别多问，快买 100 股 AOT 的股票”——把自己仅有的 1 000 美元投入进去，那么他受到损失就没有什么可报怨的了，因为他是一个赌徒而不是投机者。如果把这笔钱用于赛马，他会得到更多的乐趣：他能在户外呼吸到新鲜空气，而且赛马也比股票计价器有趣得多。

道的一段话

在 1901 年 7 月 11 日《华尔街日报》的社论中，查尔斯·道写道：“一个人无论资本是多是少，如果他希望在股票交易中得到的回报是每年 12% 而不是每周 50%，那么从长期来看他的结果要好得多。每个人在个人经历中都明白这个道理，但是那些在经营商店、工厂或房地产时小心谨慎的人却似乎认为，在股票交易中应该采用完全不同的方法。世上没有比这更荒唐的想法了。”

道在同一篇文章中继续写到：“投机者可以避免从一开始就陷入财务困境中，方法是把自己的交易限制在与资本相比较为合理的水平上。这个水平能使他保持清醒的判断力，能够在遭到损失后迅速退出来，或者在上涨时积累利润或者把投资转向其他股票。一般来说，能够使他在得知自己的安全系数低得只能面对损失望而兴叹的时候仍然保持轻松无畏的面貌。”

这是一段精辟的论述，在当时和现在都是如此。进入华尔街的投机者必须学会确认损失而且是迅速地确认损失。前面说过，在华尔街，由于固执己见造成的损失是最多的。如果买进股票后发现它迅速下跌，那么此前就没有考虑周全。只要仍然错误地持有它，就不可能对它进行公正的分析。你无法采取一种清楚的公正态度，除非你退出来客观地对待它。当投资者让自己坚持这种错误的投机时，就好像是一个迷失在森林中的人，只见树木不见林。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

避开不活跃的股票

购买那些只是偶尔活跃的股票非常危险。今天的经纪人或许有能力很好地经营不活跃股票，然而这种股票在取得银行贷款时是不受欢迎的抵押品。但是经纪人本身也不知道以后会怎样。促成这次股票运动的特殊条件或许在几个活跃的交易日内即告消失，接下来的情况将是连续数天没有一笔交易，这时的卖主则不得不做出一些让步以寻找买主——基本上是负责这种交易的专业人士。这种股票根本不应通过边际账户交易，但是那些与钢铁交易或纺织业有密切的业务联系的人，却有很好的理由持有美国钢铁公司或伯利恒钢铁公司或美国羊绒公司的股票，因为他认为这个市场将永远存在下去，即使不能永远保持活跃。

关于联合股票交易所

小额经纪人公司为少于100股的交易提供了市场，专门从事这种业务的公司不会超过10个，但是联合证券交易所却一直是小额交易的正规市场。无论从哪方面看，它都是一个值得尊敬的机构，它对会员的公开审查方法是投机者为自己选择经纪人时应该学习的榜样。只要选对了真正活跃的股票，业余的小交易者也能在这里取得出色的成绩。这里的股票是“经过处理的”，极为分散，而街边市场的股票却不是这样。那里交易的证券很少能得到银行贷款的青睐，而且一个经纪人公司令人感到非常忧虑，因为它宣称要一视同仁地以10%的保证金为客户进行交易。

投资者一定要用尽一切办法摆脱这种保证金的观念，因为它应该达到一种更完美的境界。如果投资者正在经商或者必须靠投资收入生活下去，那么应该把投机损失限制在不会让自己非常悔恨的水平上。这么说或许有些偏激，但是其中也有合理之处，即当投资者超过自己的能力去冒险得到某种以前没能得到的东西时，赌博就已经开始了。

卖空

《股市晴雨表》怎样帮助投机者呢？方法有很多。不要指望任何股票会违背市场的基本潮流而上涨，除非遇到非常特殊的情况。如果能成功地抓住熊市中偶而出现的反弹进行投机，那么该投资者一定是个信息非常充分并对市场分析有天赋的人。

本书几乎未讲过卖空活动。在牛市中进行卖空的人只是在猜测市场的次级运动，而且除非他是大厅交易员或者能全身心地投入到投机事业中去，否则

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将肯定要赔钱。作者不想讨论卖空的道德问题，因为他根本不相信投机活动（只要它没有堕落到用别人的钱去赌博的程度）会出现这种问题。世界上的任何一个市场都必然存在大量的投机活动。一个去旧金山旅游的人会把自己的股票锁在纽约的保险柜里，但是他不可能等到返回以后再卖出股票，因为这样会错过市场的机会。如果他在这时卖出股票，他就是在卖空，是个借用股票的人，直到他还清股票为止，但是根据平均指数的规律，更多的钱是在牛市而不是熊市中挣来的，这或许是因为牛市的时间通常要比熊市长得多。卖空活动最好由专业人士来完成，尤其是那些认真研究市场、了解游戏规则的人。

在次级下跌时买进

《股市晴雨表》不能使任何人绝对准确地指出熊市向牛市的转折点。正如前面研究市场运动时见到的那样，在一种确定的趋势建立以前，可能会出现数周的小幅波动。所有这些不确定的波动都可能让投机者的资本因为支付雇金和利息而消耗干净，根本等不到市场转折的时候。但是一旦牛市已经建立起来，成功地买进股票追涨就成了可行的策略。如果在完成购买之后股票在市场的次级下跌运动的带动下做出同样的反应，那么投机者应该毫不犹豫地确认损失，等待次级下跌后必然要出现的不景气阶段的来临。

这时投资者可以再次买进股票，并随着市场的上扬而增加持有量（这与下跌时不同，在前面已经讲过那个错误的假设）。市场每上升一次他的安全系数就会增加一分，只要他的"金字塔"没有建得太高，持有量不会使他成为别人攻击的目标，并且发出了"停止损失"的指令，那么这个投机者挣到的钱就很有可能让自己大吃一惊。人们都听说过很多人在华尔街赔钱的故事，但是很少听到人们在那里挣钱的故事。后一种人是不喜欢炫耀的，而且很少有人会把自己的财富归功于成功的投机，他更喜欢称之为明智的投资。只要购买者能够按时交清钱款，那么抵押买房和用保证金账户买股票并无太大区别。在这个伟大的热心时代，每个人都在插手别人的事，但是只要投机者是用自己的资源——包括他在银行的贷款信用——购买股票，那么他如何经营都与任何人无关。

赔钱的方法

更常见的是另一种投机者，他们赔钱是因为忘了当初进入市场的原因。我认识一个这样的人，他问我对阿奇森铁路公司普通股有什么看法，于是我对他说明了这家公司的前景，说明利润率足以支付股利，并介绍了那个地区铁路的基本情况。他最后认为这种股票（此处仅是举个例子）很便宜，并买进了一些。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果他向经纪人支付了足够的保证金或者立即付全款，并且对日常波动置之不理，他很可能会挣钱。

但是他总喜欢听各种流言，尤其是那种关于“交易员抛售”、“国会调查”、“可怕的罢工”或“农作物歉收”的消息。他忘记了市场在确定股票的未来价值时已经考虑到任何可能性。一次小波动使他变得紧张起来，于是卖掉了股票并决定再也不征求我的看法了。可是不久，他又一次找到我，想看看我能否推翻他以别人的观点为依据得出的判断。

赔钱的另一种方法

再来看看另一种在华尔街赔钱的简便方法。有人正确地告诉一名投机者即将出现一次迅速的运动，或许会使某种股票上涨 4 点。他发现这种股票一直很活跃，却没注意到他希望看到的 4 点中已经有 1.5 点在价格中表现出来了。在经过一些犹豫之后他还是买进了，而此时这次运动却已接近尾声。他先看到一点小利润，然后这个股票开始下跌——这次特殊运动已经结束了。当专业人士的注意力转向其他股票的时候，他的股票却在随市场运动，慢慢用利息吞食着投资。但是他仍然愚蠢地持有它，根本不知自己已经错过了机会，因此也就得到了一次实际上很便宜又很有意义的教训(如果他能理智地对待它)。

这个投机者也忘记了自己最初购买股票的原因，正如前面那个根据价值进行购买的人一样。如果他期望的特定运动没有实现，他应该确认损失或收回不令人满意的利润，等待下一次机会。但是大部分投机者都有一个毛病，即他们不仅记性不好，还缺少耐心。他们总是四处玩耍，早晚会把自己的全部资源固定在账户上，正如一条搁浅的船，眼睁睁地看着市场的大潮从身边呼啸而去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货市场技术分析

图书信息

《期货市场技术分析》(Technical Analysis of the Futures Markets: A Comprehensive Guide to Trading Methods and Applications)

作　　者:〔美〕约翰·墨菲(John J. Murphy)

出版机构:Prentice Hall Art

中 文 版:地震出版社(1994 年)

本书名为《期货市场技术分析》,但不是要对技术分析作无所不包的最后说明。在本书中作者竭尽所学,力图涉猎该课题的每个方面。本书是讲商品期货技术分析的,主要内容有技术分析的理论基础、道氏理论、图表简介、趋势的基本概念、主要反转形态、持续形态、交易量和持仓兴趣、长期图表和商品指数、移动平均线、摆动指数和相反意见、日内点数图、三点转向和优化点数图、艾略特波浪理论、时间周期等。

约翰·墨菲　美国著名技术分析大师。他的技术分析名著《期货市场技术分析》自 1986 年问世以来,一直备受期货、现货、股票、外汇、利率(债券)等行业的管理人员、操作人员和研究人员的青睐,他因为《期货市场技术分析》的影响而两度获得美国市场技术分析师协会的年度大奖。

技术分析的理论基础

技术分析是以预测市场价格变化的未来趋势为目的,以图表为主要手段对市场行为进行的研究。"市场行为"有三方面的含义——价格、交易量和持仓兴趣,它们是分析者通常能够获得的信息来源。另一个概念"价格变化"虽然也常用,但好像太狭窄了,因为大多数分析者也把交易量和持仓兴趣用作分析资料的一部分。

技术分析有三个基本假定或者说前提条件。

1. 市场行为包容消化一切　这构成了技术分析的基础。技术分析者认为,能够影响某种商品期货价格的任何因素,无论是基础的、政治的、心理的或任何其他方面的,都反映在其价格之中。由此推论,研究价格变化就是所有要做的事情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. *价格以趋势方式演变* “趋势”概念是技术分析的核心。研究价格图表的全部意义，就是要在一个趋势发生发展的早期，及时准确地把它揭示出来，从而达到顺势交易的目的。事实上，本书绝大部分理论在本质上就是顺应趋势，即以判定和追随既成趋势为目的。从“价格以趋势方式演变”可以推论，对于一个既成的趋势来说，下一步常常是沿着现存趋势方向继续演变，而掉头反向的可能性要小得多。换言之，当前趋势将一直持续到掉头反向为止。这样反复强调的意思无非只有一个：坚定不移地顺应一个既成趋势直至有反向的征兆为止。这就是趋势顺应理论的源头。

3. *历史会重演* 技术分析和市场行为学与人类心理学有着千丝万缕的联系。比如价格形态，它们通过一些特定的价格图表形状表现出来，这些图形表示了人们对某市场看好或看淡的心理。既然它们在过去很管用，就不妨认为它们在未来同样有效，因为它们是以人类心理为根据产生的，而人类心理从来就是“江山易改本性难移”。把“历史会重演”说得具体点，就是打开未来之门的钥匙隐藏在历史里，或者说将来是过去的翻版。

技术分析与出、入市时机选择

把决策过程分为前后两个阶段：先分析市场，而后选择出、入市时机。期货市场的杠杆作用注定了时机是交易成败的关键。注意，即使在把握大趋势上没有出问题，仍然很可能会赔钱。因为期货交易所要求的保证金实在太少(通常少于交易额的10%)，价格朝不利的方向即使变化得并不大，交易商也可能被扫地出门，损失大部分乃至全部保证金。在股票市场上，情况不就一样了，如果股价跌了，则不妨先拿着股票等等看，但愿总有涨回来的一天。不少股票交易商就这么从投机转变成投资。

期货交易商可占不到这个便宜。“买了走着瞧”这一方法行不通。在市场预测阶段，技术分析或基础分析都可采用，但到了选择具体出、入市时机的时候，就只能倚仗技术分析了。这就是说，只要做交易，就得按部就班地完成这两个步骤。哪怕投资者在第一个阶段用的只是基础分析，在第二阶段也还是非用技术分析不可。

成功的商品期货交易具有三个要素

在任何成功的期货交易模式中，都必须考虑以下三个方面的重要因素：价格预测、时机抉择和资金管理。

1. *价格预测指投资者所预期的未来市场的趋势方向* 在市场决策过程中，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这是极关键的第一个步骤。通过预测，交易者决定到底是看涨，还是看跌，从而回答了投资者的基本问题：应该以多头一边入市，还是以空头一边入市。如果价格预测是错误的，那么以下的一切工作均不能奏效。

2. *交易策略，或者说时机抉择* 确定具体的入市和出市点。在期货交易中，时机抉择也是极为关键的。因为这个行业具有较低的保证金要求（高杠杆率）的特点，所以投资者没有多大的回旋余地来挽回错误。尽管已经正确地判断出了市场的方向，但是如果把入市时机选择错了，那么依然可能蒙受损失。就其本质来看，抉择时机问题几乎完全是技术性的。因此，即使交易者是基础分析型的，在确定具体的入市、出市点这一时刻，他仍然必须借助于技术工具。

3. *资金管理是指资金的配置问题* 其中包括投资组合的设计、多样化的安排、在各个市场上应分配多少资金去投资或冒险、止损指令的用法、报偿与风险比的权衡、在经历了成功阶段或挫折阶段之后分别采取何种措施以及选择保守稳健的交易方式还是大胆积极的方式等方面。

可以用最简洁的语言把上述三要素归纳为：价格预测告诉交易者怎么做（买进还是卖出），时机抉择帮助他决定何时做，而资金管理则确定用多少资金做这笔交易。

资金管理要领

必须承认，关于投资组合的管理问题可以弄得极为复杂，乃至于必须借助复杂的统计学方法才能说得清楚。本书只打算在相对简单的水平上讨论这个问题。以下罗列了一些普遍性的要领，对投资者进行资金分配，以及决定每笔交易应注入的资金量等工作可能有所帮助。

1. *总投资额必须限制在全部资本的50%以内* 余额可以投入短期政府债券。这就是说，在任何时候，交易者投入市场的资金都不应该超过其总资本的一半。剩下的一半是储备，用来保证在交易不顺手的时候或临时支用时有备而无患。比如说，如果账户的总金额是10万美元，那么其中只有5万美元可以动用，投入交易中。

2. *在任何单个的市场上所投入的总资金必须限制在总资本的10%～15%以内* 因此，对于一个10万美元的账户来说，在任何单独的市场上，最多只能投入1万～1.5万美元作为保证金存款。这一措施可以防止交易商在一个市场上注入过多的本金，从而避免在“一棵树上吊死”的危险。

3. *在任何单个市场上的最大总亏损金额必须限制在总资本的5%以内* 这个5%是指交易商在交易失败的情况下，将承受的最大亏损。在决定应该做

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多少张合约的交易以及应该把止损指令设置在多远以外时，这一点是极为重要的出发点。因此，对于10万美元的账户来说，可以在单个市场上冒险的资金不超过5 000美元。

4. 在任何一个市场群类上所投入的保证金总额必须限制在总资本的20%～25% 这一条的目的是防止交易商在某一类市场中陷入过多的本金。同一群类的市场，往往步调一致。例如，金市和银市是贵金属市场群类中的两个成员，它们通常处于一致的趋势下。如果投资者把全部资金头寸注入同一群类的各个市场，就违背了多样化的风险分散原则。因此，应当控制投入同一商品群类的资金总额。

上述要领在期货行业中是相当通行的，不过投资者也可以对之加以修正，以适应各个投资者的具体需要。有些投资者较大胆进取，往往持有较大的头寸。也有的投资者较为保守稳健。重要性就在于必须采取适当的多样化的投资形式，未雨绸缪，防备亏损阶段的降临，以保护宝贵的资本。

决定头寸的大小

一旦交易者打定主意在某市场开立头寸，并且选准了入市时机，下面就该决定买卖多少张合约了。这里采用10%的规定，即把总资本（如10万美元）乘以10%，就得出在每笔交易中可以注入的金额。在上例中10万美元的10%是1万美元。我们假定每张黄金合约的保证金要求为2 500美元，那么1万美元除以2 500美元得4，即交易商可以持有四张黄金合约的头寸。如果每张长期国债合约的保证金是5 000美元，那么只能持有2张长期国债合约。如果每张标准普尔500合约的保证金是6 000美元，那么只能持有一张合约。在这种情况下，就必须权衡一下，看看该不该持有2张合约（那就占到总资本的12%了）。但是上述几条不过是些要领，在有些情况下，投资者需要做一定程度的变通。这里也一样，最重要之处是，不要在哪个单独的市场或市场群类中卷入太深，以免接二连三地吃亏赔本，招致灭顶之灾。

分散投资与集中投资

虽然分散投资是限制风险的一个办法，但也可能分散得过了头。如果交易商在同一时刻把交易资金散布于太多市场的话，那么其中为数不多的几笔赢利，就会被大量的亏损交易冲抵掉。这里头也有个50%的机会问题，因此必须找到一个合适的平衡点。有些成功的交易者把他们的资金集中于少数几个市场上。只要这些市场在当时处于趋势良好的状态，那就大功告成。如果过分分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

散和过分集中在这两个极端之间，将两头为难，偏偏又没有绝对牢靠的解决办法。依照经验来看，同时在四到六个不相干的市场上持有头寸，或许是一条中庸之道。关键的一点是“不相干”。所选择的市场之间的相关性越小，则越能取得分散投资的功效。如果只是同时在四种外汇市场上持有多头头寸，那么，算不得是优越的分散投资。

设置保护性止损指令

一定要采取保护性止损措施！不过止损指令的设置着实是一门艺术。交易者必须把价格图表上的技术性因素与资金管理方面的要求进行综合的研究。

交易者应当考虑市场的波动性。市场的波动性越大，那么，止损指令就应越远。无独有偶，这里也有个机会问题。一方面，交易者希望止损指令充分地接近，这样，即使交易失败，亏损也会尽可能地少。然而另一方面，如果止损指令过于接近，那么很可能当市场发生短暂的摇摆(或称“噪声”)时，引发不必要的平仓止损的行为。总之，止损指令过远，虽然能够避开“噪声”干扰，但最终损失较大。关键还是要走中庸之道。

报偿与风险比

最成功的交易商也只能在40%的交易中获利。事实就是如此。大多数交易以亏损而告终。那么，既然交易者在多数情况下都赔钱，他们最终又怎么能赢利呢？因为期货交易只要求如此小额的保证金，所以，哪怕市场朝不利的方向只变化一点点，我们也不得不忍痛平仓止损。于是，在交易者真正捕捉到他心目中的市场运动之前，或许不得不先进行几番尝试。

假定某交易者预期黄金价格即将从300美元涨到500美元，于是他在300美元的价位买入了一张合约，并把冒险金额限定为10美元。随后市场跌到了290美元，这笔交易就被止损平仓了。然后在295美元的时候，他又买入一张合约，接着又一次地蒙受了10美元的小额损失。最后，他在305美元第三次买进，这一回终于如愿以偿，价格涨到了500美元，结果获利195美元。他总共做了三笔交易。头两笔有小额亏损，总共为20美元。第三笔赢利195美元。尽管在三笔中只有一笔有利润，但是最终结果仍然是盈余175美元。

这样就涉及报偿与风险比的问题。因为大多数的交易是赤字，所以唯一的希望就是确保获利交易的赢利额大于亏损交易的损失额。为了达到这个目的，大部分交易者都要考虑报偿与风险比。对每笔计划中的交易，都要确定其利润目标以及在万一失败的情况下的可能亏损的金额(风险)。然后将利润目标与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

潜在亏损加以权衡，得出报偿与风险比。

报偿与风险比有一个通用的标准，3∶1。在考虑一笔交易时，其获利的潜力至少必须3倍于可能的亏损，才能够付诸实施。在前面的黄金交易的例子里，假定其预测风险为10美元，那么其利润潜力至少达到30美元才行。

有些人在报偿与风险比的计算中，加入了一个可能性因子。他们认为，仅仅预估利润和亏损的目标是不够的。因此，在潜在的利润和亏损额上，必须分别乘以上述利润和亏损出现的可能性(以百分数表示)。从统计学角度来看，这种做法是颇有道理的，但是麻烦之处是，投资者必须假定每笔交易能够事前定量化地评估获利或亏损的可能性。

"让利润充分增长，把亏损限于小额。"在期货交易中，这是老生常谈了，刚刚讨论的问题与之很有关系。在商品期货中，如果咬定长期趋势，就可以实现巨额的利润。因为就每年来说，仅有少数的交易可致巨利，所以机会难得，必须尽量扩大战果。"让利润充分增长"，一语道破天机。而"把亏损限于小额"就像同一块硬币的另一面。

复合头寸交易：跟市头寸与交易头寸

说起来，"让利润充分增长"似乎颇容易。只要投资者有慧眼捕捉到某市场趋势的开端，就能在相对短的时间内，获取巨额利润。然而，迟早有一天，趋势突然地停滞不前了。此时，在摆动指数上显示出超买状态，在价格图上也面临着一些重要的阻力位置。怎么办？虽然相信市场尚有很大的上涨余地，但是又担心价格下跌，丧失账面利润。现在，是平仓获利呢？还是安之若素，准备忍过可能出现的调整呢？

有一个办法可以解决这个问题：始终采用复合头寸来进行交易。所谓复合头寸，是指把交易的单位分成交易头寸和跟市头寸两部分。跟市头寸部分图谋长期的有利之处。对于它们，设置较远的止损指令，为市场的巩固或调整留有充分的余地。从长期角度看，这些头寸能够带来最大的利润。

在投资组合中，特地留出交易头寸部分来从事频繁地出市入市的短线交易。如果市场已经达到第一个目标，接近了某个阻挡区，同时摆动指数也显示出超买状态，那么就可以针对交易头寸部分地平仓获利，或者安排较接近的止损指令。其目的是要锁定或确保利润。如果之后趋势又恢复了，那么就把已平仓的头寸重新补回来。因此，投资者最好在开始交易时，避免只做一张合约或一个单位头寸的情况。通过多单位头寸的交易，就拥有了更大的灵活性，从而可能提高总的交易成绩。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资金管理:保守型与大胆型交易方式

“甲交易者成功的把握较大,但是其交易作风较为大胆;而乙交易者成功的把握较小,但是他能奉行保守的交易原则。那么,从长期看,实际上乙交易者取胜的机会可能比甲更大。”

根据体验,上面的引文是有道理的,从长期来看,保守的交易作风最可取。急于发财的交易者往往采取大胆积极的交易方式。那么,只要市场运动的方向不出岔子,其利润的确是可观的。但是,一旦事情不再一帆风顺,其后果通常就是毁灭性的了。**宁愿成绩平稳,不要有大起大落。**每个交易者都得在保守与大胆两个极端之间选择自己的风格。

在成功或失败阶段之后做什么

交易者在经历了一轮失败或成功之后,应该做什么?假定交易本金赔掉了50%,是否应当改变交易风格吗?如果已经损失了一半本钱,那么为了挣回原来的资金金额,首先就不得不从剩下的一半中挣出它的一倍来。是更加细致地选择交易机会呢,还是选择保证金要求较低的市场呢,是保持一贯、采取一如既往的交易方式呢?如果这时变得保守起来的话,就将很难把损失的资金再补回来了。

另一方面,如果交易者刚刚喜获丰收,虽然感觉挺好,却也有个两难问题。假定已经赚足了原有本金的一倍,那么如何利用这些赢利呢?看起来,似乎显而易见,为了从资金运用中取得最大的收益,应该利用赢利来把交易头寸扩大一倍。然而,将来免不了会发生亏损的阶段,如果这么办了,结果可能不只是赔掉刚挣回的那一半利润,而是要连本带利地全部搭进去。所以上面两个问题的答案并不像看起来的那么简单明白。

每个交易商的交易成绩记录都是由一系列峰和谷组成的,与价格图倒是极相似。如果从总体上看交易者是赢利的,那么他的资金图线就应当是上升的。在刚刚获利之后马上就扩大注入市场的本金,这种时机是最糟糕的。这一点恰恰就像在上升趋势中,当市场处于超买状态时买入一样。更明智的做法(这与人类的本性有点不符)是,在资本金稍有亏损的时候,便开始增加投入。这么做,增大了重头投入处在资本金的低谷而不是在资本金的顶峰的机会。

交易策略

交易商在完成了市场分析之后,就应当清楚到底是该买进,还是该卖出。下一步,根据资金管理方面的考虑,确定注入资金的规模。最后,进入市场,实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

际购进或抛出期货合约。在期货交易中，由于入市点和出市点的时机抉择必须极为精确，因此，最后这一步在上述过程中可能是最困难的，关于如何入市、在什么点位入市的问题，必须在通盘考虑各项技术性因素、资金管理的要求以及投资者所采用的交易指令的类型的基础上，才能作出最后决定。

利用技术分析抉择时机

谈起利用技术分析来选择交易机会，其实并不新鲜，这是前面各章中的老话题了，唯一的区别是，出、入市时机抉择问题是针对很短暂的时期而言的。这里所关心的时间范围是以天、小时乃至分钟来计算的，这与逐周、逐月的筹划正好相对立。但是所采用的技术方法依然是一致的。

1. 关于突破信号的策略。
2. 趋势线的突破。
3. 支撑和阻挡水平的利用。
4. 百分比回撤的利用。
5. 价格跳空的利用。

关于突破信号的策略：预先还是伺后？

关于突破信号，交易者永远都得面对一个左右为难的问题：究竟在突破发生之前预先入市呢？还是正当突破发生的时候当场入市呢？或者还是等突破发生后市场反扑或反弹时伺后入市呢？三种做法各有各的门道，而且也有综合采用三种方式的办法。如果交易者可以买卖数张合约，那么不妨每样各做一个单位。假定预期市场将发生向上突破，采取预先方式的好处就在于，如果突破果真如愿发生了，那么投资者的头寸就具备有利的（较低的）价位。但是在另一方面，交易失败的风险也相应地较大。如果正当突破发生时才入市，则成功的把握较大，但代价是入市的价位也不利（较高）。如果等市场在突破后出现反扑时，再伺后入市，那么只要果真能够发生反扑，这就不失为合理的折中方案。可惜的是，许多势头凶猛的市场（通常也是最有利可图的），并不给那些耐心的投资者第二个机会。因此，采取伺后方式的风险小，但是错过重要的入市机会的可能性较大。

这也是一个很好的例子，说明使用复合头寸的办法大大地化简了投资者左右为难的程度。在突破前“预先”入市时，交易者不妨开立一点小头寸；然后，在突破时，再添一点头寸；最后，等突破后市场调整性地跌回时，再追加一点头寸。但是，如果交易者只有一点小头寸，那么他将难以摆布。在很大程度上，他的决

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定取决于他愿意在这笔交易上冒多大风险以及他愿意采用什么样交易风格。最保守的方式可能是在市场突破后出现反扑时"伺后买进"。碰上这种情况，完全要看交易者本人如何决策了。

趋势线的突破

这是一种最有价值的早期入市或出市的信号。如果交易商正在寻求趋势变化的技术信号，以开立新头寸或者正找机会平仓了结原有头寸的话，那么，紧凑趋势线的突破常常构成绝妙的下手信号。当然，始终也必须考虑其他技术信号。另外，在趋势线起支撑或阻挡作用的时候，也可以用作入市点。在主要的上升趋势线的上侧买入，或者在主要的下降趋势线的下侧卖出，均不失为有效时机抉择的对策。

支撑和阻挡水平的利用

在选择出、入市点这一方面，支撑和阻挡水平是最行之有效的图表工具。当阻挡被击破时，可能构成开立新的多头的信号。而这个新头寸的保护性止损指令就可以设置在最近的支撑点的下方。投资者甚至还可以更接近地设置止损指令，把它安排在实际的突破点之下，因为这个水平现在应该起到支撑作用了。如果在下降趋势中市场上冲至阻挡水平，或者在上升趋势中价格下跌到支撑水平，那么均可以据此开立新头寸，或者把已有账面利润的原有头寸加以扩大。另外，在设置止损指令的时候，支撑和阻挡水平也是最有参考价值的。

百分比回撤的利用

在上升趋势中，向下的调整常常回撤到前面的上涨进程 40%～60%的位置。投资者可以利用这一点来开立新的多头头寸。因为现在主要谈的是时机抉择问题，所以把百分比回撤也应用于非常短期的变化。比如说，在牛市突破之后的 40%回撤或许正是绝妙的买入点。而在下降趋势中 40%～60%向上反弹通常提供了优越的抛空机会。同时，在日内价格图上，也可以应用百分比回撤的概念。

价格跳空的利用

还可以利用线图上出现的价格跳空来有效地抉择买卖时机。例如，在上升运动之后，其下方的价格跳空通常起到支撑作用。当价格跌回价格跳空的上边缘或者回到价格跳空之内的时候买入。然后，把止损指令放置在跳空之下。在下跌运作之后，当市场反弹到上面价格跳空的下边缘或进入到跳空之内的时候

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卖出。然后，再把其止损指令安排在跳空的上方。

综合各项技术概念

利用各项技术概念的最有效的办法就是把它们综合起来。此处，所做的一切，就是要对入市和出市点进行细致的调整。如果采纳了买入信号，那么，就应力求以最低的价格入市。假定价格跌回了40%～60%的买进区域，此处又存在一个显著的支撑水平，或者一个潜在的支撑性价格跳空，那就妙不可言。进一步，如果附近就有一条重要的上升趋势线，那就更好。

那么，所有这一切因素综合在一起，就能增加交易时机抉择的有效性。建议在上升趋势中，在支撑区附近买进，但是如果该支撑被击溃，就尽快平仓出市。而在下降趋势中，尽可能在接近阻挡区之处卖出，但是如果该阻挡被冲破，也尽快平仓出市。在上升趋势的向下调整中，如果沿着调整阶段中的高点所连成的紧凑下降趋势线被向上突破了，也可用作买入信号。而在下降趋势的向上调整中，如果调整阶段的紧凑趋势线被向下突破了，也可能是做空头的机会。

把各项技术因素与资金管理结合起来

考虑设置止损指令的时候，除了利用图表的点位外，还应该适当地兼顾资金管理的几条要领。回过头再看看先前的黄金市场的例子，假定交易者决定在300美元附近买进黄金，他的账户金额为10万美元，采取其中的10%作为每笔交易的最大注入限额。那么在这笔交易中，他只可动用1万美元。因为保证金要求为2 500美元，所以他只能买进4张合约。而最大的风险限额为5%，即5 000美元。因此，他所设置的止损指令的价位必须满足如下条件：万一交易失手、止损指令被执行了，其亏损总额不能超过5 000美元。

在具体设置止损价位时，必须结合考虑资金管理的各项限额以及图表上的支撑或阻挡水平的位置。假定买入点是301美元。而图表上显示的最接近的可靠支撑水平在以下11美元处，即290美元。如果把止损指令设置在289美元（290美元支撑价位的下方），那么每张合约的最终的风险金额为1 200美元（12美元×100美元）4张合约的总的风险额为4 800美元（4×1 200美元），刚好处于5 000美元的限额以内，符合资金管理的要领。

如果最接近的支撑水平在15美元以下，那么每张合约的风险额将达到1 600美元。为了保证处于5 000美元的限额以内，现在只可以买进3张合约（3×1 600美元），而不是原先的4张了。所以，如果能够找出较接近的支撑水平，那么选择起来就轻松得多了。倘若止损指令只需要放置在5美元以下（每

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

张合约只要冒 500 美元的风险），那么即使买入多达 10 张合约，也不会超过 5 000美元的风险限额。当然，买进 10 张合约是不符合 10%的规定的，但这里就有机会做一点变通。

止损指令较接近的话，就允许投资者持有较大的头寸。而止损指令较远，则可能限制其头寸规模。有些投资者在决定止损指令的时候，完全是从资金管理的因素出发的。但是，有一点极其重要，对于空头头寸，其止损保护指令应当设置于有效的阻挡点位的上侧；而对于多头头寸，其止损保护指令应当设置于有效支撑点位的下侧。

交易指令的类型

正确地选择交易指令的类型，是交易策略中的必要组成部分。

1. **市价指令**　指示经纪人径直按照当前的市场价格买入或卖出期货合约。

2. **限价指令**　明确地指出交易者愿意接受的交易价格。买入限价指令一般设置在当前市场价格之下，表示交易者在买进时愿意支付的最高价格。而卖出限价指令一般放置在当前市场价格之上，表示交易者在卖出时愿意接受的最低价格。

3. **止损指令**　既可以用来开立新头寸，也可以用来限制已有头寸的亏损，或者保护已有头寸的账面利润。

4. **止损限价指令是止损指令和限价指令的复合形式**　本类指令同时明确了止损价格和限价价格两个水平。一旦市场触及止损价格，则本指令转化为限价指令。

5. **触市指令**　与限价指令类似，但区别在于，一旦市场触及本指令的价格水平，它就转化为市价指令了。买入触市指令也像买入限价指令那样，把水平设置在市场下方。

上述各种指令分别适用于不同的场合。每一类都既有长处，也有短处。市价指令能够确保头寸的建立，但其代价往往是“尾追”市场。限价指令能够提供易于控制的好价格，但是得冒着贻误良机的风险。对于止损限价指令，当市场在指令水平处发生价格跳空时，也有同样的风险。另外，如果投资者采用买入或卖出止损指令来开立新头寸的话，也免不了发生执行价格恶劣的情况。触市指令虽然出奇地有效用，但是在有些交易所是不允许使用的。投资者应当通晓上面各种指令，并明了其优缺点。在交易方案中，每种指令均应拥有一席之地。投资者还必须明了各种期货交易所允许采用的指令类型。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

邓尼根的突刺技术

所谓"突刺"技术，是威廉·邓尼根在20世纪50年代早期创立的，这是一种利用日线图来寻求既存趋势发生小幅折返的入市时机的方法。其意图是趁市场发生反趋势方向的小规模反弹的机会买入。它要求在上升过程中至少有一个价格下跌的交易日。较理想的情况是有三个下跌日。所谓下跌日，意思是当日的最高价和最低价均分别低于前一天的对应价格。扩张日和收缩日都不算下跌日。假设在上升趋势中至少出现了一个下跌日，那么，如果次日的最高价至少高过下跌日最高价的一个基本价格单位，就构成了"突刺"买入信号。在这个多头头寸开立之后，其止损保护指令可以设在入市当日最低价的下方。

上述是"突刺"技术最简单的形式，有些投资者对其中构成实际买卖信号所需要的价格穿越幅度作了修改。例如，在一个强劲的上升趋势，最后这个星期的周一和周二均为下跌日(其中各日的最高价和最低价分别都低于前一日的对应价格)。"突刺"买入信号发生在周三，当价格向上穿越周二的最高价的时候。

这种技术相对来说较为简便，投资者可以依据它来进入具有强烈趋势的市场。在下降趋势中，道理一样，但方向相反。其中上涨日的最高价和最低价都必须分别高于前一日的对应数值。而卖出"突刺"信号发生在当市场向下跌破了前一日的最低价的时候。可以把相应的止损保护指令，设置在入市当日最高价的上方。

资金管理要领和交易策略举要

以下列举了资金管理的要领和交易策略较重要的方面。

1. 顺应中等趋势的方向交易。
2. 在上升趋势中，趁跌买入，在下降趋势中，逢涨卖出。
3. 让利润充分增长，把亏损限于小额。
4. 始终为头寸设置保护性止损指令，以限制亏损。
5. 不要心血来潮地做交易，打有计划之战。
6. 先制订好计划，然后贯彻到底。
7. 奉行资金管理的各项要领。
8. 分散投资，但须注意，"过犹不及"。
9. 报偿与风险比至少要达到3：1，方可动作。
10. 当采取金字塔法增加头寸时，应遵循以下原则：
    (1)后来的每一层头寸必须小于前一层；
    (2)只能在赢利的头寸上加码；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(3)不可以在亏损头寸上再增加头寸；

(4)把保护性止损指令设置在盈亏平衡点。

11. 绝不要追加保证金，别把活钱扔进死头寸里去。

12. 为了防止出现追加保证金的要求，应确保至少拥有总的保证金要求的75%的净资金。

13. 在平回赢利头寸前，优先平仓了结亏损的头寸。

14. 除非是从事极短线的交易，否则总应当在市场之外，最好是在市场闭市期间，做好决策。

15. 研究工作应由长期逐步过渡到短期。

16. 利用日内图表找准入市、出市点。

17. 在从事当日交易之前，先拿捏隔日交易的技巧。

18. 尽量别理会常识；不要对传播媒介的任何说法过于信以为真。

19. **学会踏踏实实地当少数派。**如果你对市场的判断正确，那么，大多数人的意见会与你相左。

20. 技术分析这门技巧靠日积月累的学习和实践才能提高。永远保持谦逊的态度，不断地学习探索。

21. 力求简明。复杂的并不一定是优越的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章 投资策略

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投 资 艺 术

图书信息

《投资艺术》(Winning the Loser's Game)

作　　者:〔美〕查尔斯·艾里斯(Charles Ellis)

出版机构:McGraw－Hill

中 文 版:中国财政经济出版社(2002 年 5 月)

《投资艺术》一书是查尔斯·艾里斯用一种奇特的本领,把精深的现代投资组合理论转化为人们能够从容掌握的操作常识。这使得《投资艺术》一书在证券书海中别具一格,尤其对于一名长线投资者,这是一本能让财富最大化的不可或缺的读物。该书首次出版于 1985 年,被誉为证券投资者的必读书、当代最受推崇的投资名著。

查尔斯·艾里斯　投资管理思潮的前行者之一,在为专家理财服务机构提供咨询方面享誉全球。美国先锋集团创办人约翰·伯格尔曾说过,艾里斯的思想对他和他创办的公司至关重要。著名投资家彼得·杜拉克则认为,查尔斯·艾里斯在投资与理财方面的专著与专栏文章有效地改变了美国人的证券操作理念。

《投资艺术》的基本思想

《投资艺术》一书给了读者很多出乎直觉的观点和想法。关于投资期限、投资时机、投资品种、投资费用、投资管理人以及投资者自身等各个方面出乎常理而又合情合理的精彩论述都提供了证明。书中多次重复的一个观点就是,试图"击败市场"是一种输家的游戏,最好的对策就是不参加这种游戏。

艾里斯说:"投资者不应该把收益机会建立在反抗市场上,聪明的做法是运用市场力量,把强大的时间节奏和复利机会纳为己用,赢得长期的成功,这才是掌控自己投资命运的最好途径。"

本书起源于作者的一篇获奖论文,经过丰富与扩展,成为当代最受推崇的投资名著。作为一个思虑周全、善于规划投资策略的专家,作者细致考察和分析了当今投资者的投资环境,系统地阐述了投资者及投资经理在投资理念方面

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的误区，并提出投资者自身的投资哲学：了解资本市场和投资的性质；把握自己的财务前途，提高自为性；调整自己的投资计划，以适应市场善和自身的利益和目标；用最有效的方式与投资经理人合作。

这是一本证券投资者的必读书，它源于一个关键性的命题：一名投资者，如何在大多数人投资失败的局势下仍然获利？查尔斯·艾里斯用雅俗共赏，却又是发微阐幽的语言，揭示出建立和管理一个合理投资组合的有效方法。他似乎有一种奇特的本领，能把精深的现代投资组合理论转化为人们能够从容掌握的操作常识。

《投资艺术》精选

1. 波段操作能否创造奇迹 要提高潜在的投资报酬率，最大胆的方法是靠波段操作，典型的波段操作者在市场上进进出出，希望在市场上涨时，把全部资金投资下去，价格下跌时，把资金全部撤出。还有一种波段操作的方式是把股票投资组合从预期表现会不如大盘的股类中退出，投入表现可能优于大盘的股类。

以 1940～1973 年间两种完美的投资成效为例进行比较分析，让人感到波段操作的潜力十分诱人。第一种投资是在行情上涨时，百分之百投资股票，市场下跌时，保持百分之百的现金。在这 34 年里，一共交易 22 次，买进和卖出各 11 次，以道琼斯 30 种工业股价指数作为股价的代表，1 000 美元会增加到 85 937美元。在同样的 34 年里，这个假设的投资组合总是百分之百投资，而且总是投资在表现最好的各类股票中，同样的投资 1 000 美元，买进和卖出各 28 次，最后会暴增到 43.57 亿美元！在这段期间的最后两年，投资者必须胆大过人，必须在 1971 年 1 月把 6.87 亿美元投资到餐厅类股，这样到年底会变成 17 亿美元，然后再投资黄金类股，到隔年圣诞节会暴增到 44 亿美元！

这个例子当然很荒唐，从来没有人达成过这种绩效，将来也不可能有人能够做到这么优秀。更重要的是，无论是过去或是未来，靠着“波段操作”，不要说不可能创造上述这么神奇的成就，连想达成远低于这种成就的绩效都不可能，因为没有一位经理人能够持续不断地远远比同行专业的对手精明。

2. 为什么波段操作这么不容易提高投资绩效 在股票似乎高估时，精明地卖出，减轻暴露在市场中的风险，等价格似乎跌到诱人的低水准时，再大胆投资。这样低买高卖虽然很吸引人，但是，强有力的证据显示，要想提高报酬率，波段操作不是有效的方法。其中有一个残酷而有力的原因，就长期而言，这种方法通常行不通。

投资经理波段操作的成绩令人一见难忘，因为绝大部分都是亏损。有一份

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

精心研究波段操作，但未出版的报告断定：在计算错误和加上成本之后，投资经理对市场的预测 4 次必须有 3 次正确，他的投资组合才能损益两平。为什么波段操作这么不容易提高投资绩效？罗伯特·杰福瑞作出过解释，原因是在这么短的期间内，而且在投资者最可能受平凡的共识左右时，发生这么多的"动作"，容易导致错误判断。

一份未出版的研究报告研究 100 家大型退休基金及其波段操作的经验，发现所有退休基金都从事过波段操作，但没有一家能靠波段操作提高投资报酬率。事实上，100 家中有 89 家因为"波段操作"而亏损，而且在 5 年内，平均亏损率高达 4.5％。就像有"老"飞行员也有"大胆"的飞行员，却没有"大胆的老"飞行员一样，也没有靠波段操作一再成功的投资人。贪心或恐惧促成的决策通常都是错误的，也太慢，而且很可能是反方向才正确。在真刀真枪的金钱游戏上尤其如此，试图猜透市场或胜过众多专家，以便"卖高买低"，连想都别想，投资者一定会失败，而且可能输得很惨。

费雪·布莱克说得好："一般说来，无论投资人是退出市场或是留在市场里，市场的表现都一样好，所以投资人有一部分时间退出市场时，和简单的买进长抱策略相比，一定会亏钱。"

3. 波段操作困难十足　波段操作困难十足，对于这一点说得最透彻的话，出自一位经验丰富的专业人士坦白的感叹，他说："我看过很多有意思的波段操作方法，而且我在 40 年的投资生涯中，试过其中大部分的方法，这些方法在我之前可能很高明，但是，没有一个方法能够帮得上我的忙，一个都没有！"

别尝试波段操作，原因之一是很多投资经理的经验显示，他们大量持有现金或大量投资时，市场的表现一样好；反之亦然。事实上，专业投资经理通常互相抵消，在第一段期间，增加现金的人数，通常等于减少现金的人数。

第二个原因更清楚，去掉市场表现最好的日子，长期复合投资报酬率会有什么变化。拿掉表现最好的 10 天，平均投资报酬率就会少掉 1/3，从 18％降为 12％，这 10 天占整个期间的比率不到 0.5％。拿掉次佳的 10 天后，几乎又使投资报酬率再少掉 1/3，降为 8.3％。去掉表现最好的 30 天后，这 30 天占整个期间的 1.5％，投资报酬率就会从18％掉到5％。计算长期股价时，去掉表现最好的年份，会得到相同的结果。

波段操作是"邪恶"的观念，别去尝试，千万不要尝试。然而，如果投资者像所有高明的律师一样，相信必须透彻了解对手才算做好了准备，可能会对投资行家对波段操作诱惑力的辩论有兴趣。在 1960 年 1 月，投资 1 美元在标准普

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尔 500 种股价指数，到 1990 年 6 月，会增加到 19.45 美元。但是，请注意，如果在这 30 年里，在市场表现最好的 10 个月里，把同样的美元撤出市场，这样只占整个 30 年的 3%而已，到 1990 年 6 月，1 美元只会增加到 6.58 美元（大约只等于收益平平的国库债券）。因此，主张长期投资的人说，在行情艰难时仍然继续投资，才是唯一完善的投资方式，才能享受表现优异的大好时光！

“别骤下定论。”主张波段操作的高手说。如果能够避开表现最糟的 10 个月，1 美元会暴增到 63.39 美元。要是投资者认为这种假设的说法很有诱惑力，很可能有兴趣再看看詹姆斯·赛伯的经典之作《华特·米提的生涯》。

书中用标准普尔 500 种股价指数的报酬率作为衡量依据，迅速、明确地说明了下述主旨：从 1926～1996 年，在这段漫长的 70 年里，股票所有的报酬率几乎都是在表现最好的 60 个月内缔造的，这 60 个月只占全部 862 个月的 7%而已。要是能够知道是哪些月份，想想看获利会有多高！但是，以前做不到，以后也不可能做到。人们都知道一个简单而珍贵的事实，就是如果错过了这些表现绝佳，但不算太多的 60 个月，就会错失掉整整 60 年才能积累到，而且几乎等于所有的投资报酬率。其中的教训很清楚：“闪电打下来时，你必须在场。”

没有任何证据显示，任何大型机构能够持续在行情低落时进场，到行情高涨时退场。根据对行情波动的预测，在股票和债券，或在股票和现金之间，来回换类操作，失败的次数远比成功的次数多多了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华尔街股市投资经典

图书信息

《华尔街股市投资经典》(What works on Wall Street : A guide to the best—performing investment strategies of all time)

作　　者:〔美〕詹姆斯·P·奥肖内西(James P. O'Shaughnessy)

中 文 版:经济科学出版社(1999 年 12 月)

证券投资分析一般分为两大类:基本分析和技术分析,前者强调从公司的基本面着眼,根据一系列经营与财务数据判别股票的投资价值;后者则单纯从反映股价走势的各项技术指标出发,找出涨跌规律。与此相对应,华尔街的证券投资分析师们也划分成两大阵营:基本分析派和技术分析派。本书作者无疑笃信基本分析,他搜集了美国跨度几十年的大量公司股票样本数据,根据需要精心归类整理,运用连贯一致的检验方法,证实了基本分析中具有一般性的观点。

本书的最大特点就在于通篇充满了非常实证的色彩。作者观点精当且言之有据,结论具有较高的实战应用价值。透过看似简单的证券投资策略,投资者可以看到投资大师们过人的智慧、扎实的理论功底以及对市场近乎崇拜般的信赖。这对走向成熟的中国证券市场和证券投资者来说,不无借鉴意义。

当然,该书涉及美国成熟的证券市场的投资运作经验,因而读者在具体应用中应结合实际进行取舍。

詹姆斯·P·奥肖内西　被《巴伦》杂志称为"击败世界的人"和"统计怪杰",《高收益》杂志则称他为"我们所遇见的最具有创见性的市场观察家之一"。他所著的《华尔街股市投资经典》一书曾荣登《纽约时报》和《商业周刊》畅销书排行榜,并广受金融界名人赞誉。

《华尔街股市投资经典》的要点

《华尔街股市投资经典》的研究结果表明,大多数投资策略的业绩表现相当一般,有很多尤其是在短期内对投资者有很大吸引力的策略,其收益率低于盯住标准普尔 500 指数这样的一个简单的策略。本书还提供了证据,说明学术界所谓股票价格遵循"随机行走"的理论是不正确的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票价格的波动不是没有节奏和原因的，事实上，股票市场很有规律，某些投资策略总是能够得到较高的收益，而另一些策略则总是表现平平。从本书所收录的 45 年历史收益数据可以看出，股票市场的长期收益没有任何随机成分。如果投资者能始终一贯地运用经过时间检验的投资策略，理性、合理地选择股票，一定能实现大大超过市场平均水平的收益率。

大多数侧重小盘股的投资策略之所以取得良好的业绩，主要原因在于市值低于 2 500 万美元的超小盘股。然而，几乎对于所有投资者来说，这一类股票的规模都小于能够进行正常投资的水平。

在规模较大、知名度较高的公司中，选择低市盈率的股票是收益最高的策略。

要获得高于市场平均水平的收益率，价售比是选择具有投资价值的股票的最好标准。

上一年度价格下跌最多的股票，是最糟糕的投资对象。

要确定某只股票是否是良好的投资对象，仅仅考虑上一年度每股赢利的增长情况是没有意义的。

同时考虑多种选择选股标准能够大大提高长期收益水平。

将选股范围限制在规模大、知名度高并且股息率高的股票，能够获得 4 倍于标准普尔 500 指数的收益率。

在选择成长性股票方面，相对强度是唯一在长期中收益率能超过市场的选股标准。

选择华尔街上颇受欢迎的高市盈率股票是最糟糕的投资策略之一。

投资策略的风险是需要考虑的最重要因素之一。

要想提高投资收益，将侧重投资价值的策略与侧重成长性的策略相结合是最好的办法。

《华尔街股市投资经典》节选

本书所提供的证据与随机行走的理论相对立。书中收集的长达 45 年的历史数据显示，股价远非所谓随机行走，其波动完全有规律可循，并且股票收益具有相当强的可预测性。在很长的时期，带有某些特征（例如，较低的股价对销售额比率）的股票明显、一贯地具有良好的收益，而带有另一些特征（例如，较高的股价对销售额比率）的股票明显、一贯地具有不良的收益。当然，疑问仍然存在：既然各种检验显示了如此高的收益可预测性，为什么 80%以传统方式管理的共同基金仍然无法获得优于标准普尔 500 指数的收益率呢？

能够找到可利用的投资机会并不等于赢利是容易的。要想获得良好的收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

益，需要一贯、耐心、严格地遵循某一种投资策略，甚至当这一策略的业绩劣于其他方法时也必须如此。很少有人能够做到这一点。成功的投资者不能成为人性弱点的奴隶，而要能克服这些弱点。

传统的投资管理业绩不佳，是因为人类的决策过程本身具有内在的缺陷和不可靠性。这种弱点的存在，给那些运用经过时间考验的方法进行股票投资的人带来了机会。

学者们发现以传统方法管理的股票投资组合遵循随机行走是一点儿也不奇怪的，大多数传统型投资经理的历史业绩无法用来预测未来，因为他们的行为不具有一贯性，而不一贯的事物是无法预测的，即使某位基金经理严格按照一贯的方式进行投资。最好的投资经理的标志，一旦该经理离开了原来的基金，基金历史记录所具有的对未来的预测作用就将全部丧失。此外，如果某位基金经理改变了投资风格，则历史业绩所具有的对未来的预测作用也将全部丧失。因此，学者们一直以来所研究的都是错误的对象。在一个变幻莫测，由贪婪、希望和恐惧所统治的世界中，学者们却假设投资者具有完美、理性的行为。他们以被动性股票组合——标准普尔 500 指数的收益为基准，将其他股票组合的收益与之相对比，而这些股票组合的管理却大多是缺乏一贯性、随时随刻变化的。

只有在投资者了解一只基金的投资策略并且该策略目前仍然得到遵循的情况下，历史业绩记录才是有用的。当研究一家按传统方式管理的投资基金时，实际上是在研究两件事：第一，该基金所运用的投资策略；第二，基金经理成功实施该策略的能力。只有将单因素的标准普尔 500 指数与其他单因素或双因素的股票组合进行对比才是更合理的。

为什么股票指数是投资的好方式，通过标准普尔 500 指数进行投资能够获得较好的收益，是因为这种方式绕过了有缺陷的决策过程，实际上它相当于一种简单的策略，即持有所有组成标准普尔 500 指数的大盘股。伟大的标准普尔 500 指数能够始终在收益率上超过 80%以传统方式管理的基金，其原因就在于它严格、一贯地“持有”大盘股。

将标准普尔 500 指数的收益与全部大盘股的整体收益作了对比。这里的“全部大盘股”是指标准普尔公司数据库中各年市值超过数据库全部股票市值平均数的所有股票，即这一数据库中股票按市值计算的前 16%。在确定全部大盘股的范围之后，以相同的美元数购买每一只股票形成一个组合，来计算其整体收益。

标准普尔 500 指数的收益与大盘股的整体收益几乎完全一致。如果 1951

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年 12 月 31 日对标准普尔 500 指数投资 10 000 美元，1996 年 12 月 31 日这一投资的价值将为 1 726 128 美元；同样时间内，对全部大盘股的 10 000 美元投资将升值为 1 590 667 美元，两者仅相差 135 461 美元（两者均包括对所有股息的再投资）。并且，投资指数与投资全部大盘股这两种策略相似的不仅仅是绝对的收益额，风险按收益的标准差衡量，也是几乎是完全一致的。标准普尔 500 指数的收益年标准差为 16.65%，而全部大盘股的收益标准差则为 16.01%。

对于始终买入并持有大盘股的策略而言，投资标准普尔 500 指数仅仅是许多实施这一策略的被动型投资方式之一。买入道琼斯工业平均数成分股中每年收益率最高的 10 只股票，是另一种可以始终获得较高回报的投资策略。从 1928 年道琼斯工业平均数的成分股在这一年扩充为 30 只，直至 1996 年，这种策略的回报相当一贯地高于投资标准普尔 500 指数的回报。事实上，它的回报在每一个十年期中，从大萧条的 20 世纪 30 年代直到大重组的 90 年代都高于标准普尔 500 指数，仅有两个滚动的 10 年期未能做到这一点。

奥肖内西谈坚持投资策略

投资者应该重视对投资策略的研究。奥肖内西明确说："市场根本不是杂乱无章的，它总是给某些策略以高额回报，而同时却在惩罚另一些策略。"

投资与做其他任何事一样，难在坚持，贵在坚持，成也在坚持。"一贯性是众多优秀投资者的共同特征，这使他们与其他人区别开来。如果你一贯地运用一种策略（即使它本身很一般），那么你将超过几乎所有不一贯的投资者，他们不停地入市、出市，在投资的过程中间更换策略，在作决定之前永远是犹豫不决的。要先实事求是地考虑你自己的风险承受能力，确定你的方针，然后就坚持下去。短期内，你的赢利可能不多，但在长期中，你将是最为成功的投资者之一。成功的投资并不是炼金术，它其实很简单，就是坚持不懈地运用经过了时间考验的策略，然后让它自己去慢慢发挥神奇的魔力。"

值得指出的是，应当充分注意"经过了时间考验的策略"中的"时间"的含义。"当我在几年前开始检验各种策略的时候，我认为要判断一种策略是否有效，10 年时间就已经足够了。事实证明我是错误的。长期数据表明，要判断一种策略是否有效，至少需要 25 年。在长达 15 年的时间内，购买市账比高的股票都是看起来不错的策略，但是整体的历史数据则表明它是无效的。多年的数据有助于帮你更好地了解一种策略的优劣所在。如果你试图用一种没有经过时间检验的策略，最终的结果将会是非常令人失望的。股票在变化、企业也在变化。但是它们作为一项好投资的内在原因却没有变化。只有时间才能说明谁是最好的。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

两种类型的决策方法

奥肖内西的《华尔街股市投资经典》这本书是送给那些认为投资是有风险、很复杂和危险的人的。同时，它也是那些自认为智胜一筹的投资者的最佳读物。这本书用学术性、数字性的证据阐明：在大多数情况下，被动、机械化的投资系统会打败由人组成的投资系统……即使是基金经理也不例外。这本书还阐释了90%的投资者无法赢利的原因。作者在书中描述了两种不同类型的决策方法。

1. 经验型分析法或称真觉式分析法　该方法以知识、经验和常识为基础。

2. 定量分析法或称精确统计法　以大量数据为基础，推论出各种关系。

奥肖内西发现，多数投资者在作出投资决策的过程中，偏爱直觉分析方法。在多数情况下，直觉分析法的投资者常常作出错误的决定，或败给几乎是纯机械的方法。奥肖内西引用《科学推理的局限性》一书的作者大卫·福斯特的一句话："人类的判断力远远小于我们所想象的。"

奥肖内西还写道："他们（包括基金经理人）之中的所有人认为自己有过人的洞察力、超凡的财商和选择有利可图股票的非凡能力，不过一般说来，80%的有利可图的股票是参考标准普尔500指数而选择出来的。"换言之，纯机械化的股票选择方式，胜过80%的股票投资行家。这还意味着，即使对选股一无所知，但只要投资者采用纯机械化的、非直觉型的投资分析方式，就可以让那些受过所谓良好训练和教育的投资行家们败下阵去。这就是富爸爸所说的："投资是机械化的呆板而简单的过程。"或者这样说，想得越简单，冒的风险就越小，就越是高枕无忧，赢利却越多。

奥肖内西的投资观点

奥肖内西在《华尔街股市投资经典》一书中提到的一些颇有趣味的观点。

1. 大部分投资者注重个人经验，而不太在意基础事实或基本利率　也就是说，他们重直觉而轻事实。

2. 多数投资者偏爱复杂程序，而轻视简单程序　他们总有这样一种观念：不复杂不困难的程序算不上是好程序。

3. 简单化是投资的最佳原则　谈到这方面时，奥肖内西提及我们中的多数人不是将投资简单化而是："我们使投资变得愈加复杂，我们追风，热衷于股市小道消息，让冲动主宰了我们的决定。我们凭直觉和股市热点判断买进还是卖出，在缺乏内在的一致性和基本投资策略的情况下，我们进行着一笔笔失败的投资。"

4. 他还指出投资高手和一般投资者都会犯相同的错误　奥肖内西写道："直觉投资者说他们每作一个决定，都要经过客观冷静地思考，但实际上，他们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并没有做到。"《财运和愚蠢》一书中有一句话是这样的:"虽然直觉投资者的办公桌上堆满了分析透彻的调查报告,但最终能被选为退休基金经理的,还是那些投资高手主观上认为不错的人,即使这些人的表现并不出色,但只要他们之间的关系好,那么谋到这样一个职位是不在话下的。"

5. *投资成功的必由之路* 用心关注和研究投资的远期结果,努力找到一个或一系列有实际意义的投资方法及策略,然后在两者的指导下进行投资。他还指出:"我们必须明确在投资中策略的优越性和重要性,而不能只关注投资本身。"

6. *历史总是在重演* 人们总相信此刻与以往不同。书中写道:"人们相信现在不同于过去。时下,网络进入了市场,第三市场经纪人占据着市场,个体投资者被他们的基金经理取而代之,这些基金经理控制了大量的共同基金。有人认为,这些基金经理对投资有着不同的独到见解,同时人们相信,20 世纪 50～60 年代的投资策略用于未来的投资中,已没有多少新意和价值了。"然而,自从牛顿这位伟大人物的"南洋贸易公司发财之梦"在 1720 年年底化为泡影后,投资策略就没有太多的改变了。牛顿面对失败,只能仰天长叹:"我能计算出天体的运动速度,却无法测量人们的愚昧程度。"

7. *奥肖内西并不是说投资一定要以标准普尔 500 指数作为参考标准* 他仅是以此来说明直觉思维投资法和机械投资程序之间的相同之处。他接下去说以标准普尔 500 指数作为参考来投资,并不是最好的程序,但不否认它的确对投资者有所帮助。他解释说,在过去的 5～10 年中,大盘股是最好的。然而再往前的 46 年的数据显示,当时买小盘股是明智之举,那些资本总数还不足 2 500万的公司发行的小盘股,着实让投资者们大赚了一把。

由此,可以总结出一条经验,拥有数据的年代越久远,投资者对投资的判断就越精确。从中可以发现在过去久远年代中应用得最好的投资方法。

富爸爸的看法与此相似,基于这个原因,富爸爸找到他自己的程序:创建自己的公司,并通过商业公司购买不动产和股票。这个程序至少在 200 年内都是赢利的好方法。富爸爸说:"我教你的和我所用的这个程序,在过去相当长的时间里,已造就出了不少的超级富翁。"

印第安人做过一次亏本买卖,仅仅得到价值 24 美元的珠子和饰物,就把曼哈顿岛和纽约卖给了荷兰西印度公司的彼得·米纽伊特。但如果印第安人按 8% 的年利率把钱投资出去,那么今天,24 美元就值 27 兆美元了。这笔钱用来买回曼哈顿岛都绰绰有余。这笔交易不是亏在钱上,而是败在没有投资计划上。

8. *我们想的和实际做的,总是有着天壤之别。*

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有价证券分析

图书信息

《有价证券分析》Seucrity Analysis
作　　者:〔美〕本杰明·格雷厄姆(BenjaminGraham)
中 文 版:海南出版社(1999 年 9 月)

格雷厄姆在华尔街惨遭重创和苦苦支撑的时期,也正是他关于证券分析理论和投资操作技巧日渐成熟的时期。1934 年年底,格雷厄姆终于完成他酝酿已久的《有价证券分析》这部划时代的著作,并由此奠定了他作为一位证券分析大师和"华尔街教父"的不朽地位。

本杰明·格雷厄姆　股市向来被人视为精英聚集之地,华尔街则是衡量一个人智慧与胆识的决定性场所。本杰明·格雷厄姆作为一代宗师,他的金融分析学说和思想在投资领域产生了极为巨大的震动,几乎影响了三代重要的投资者,如今活跃在华尔街的数十位上亿美元的投资管理人都自称为格雷厄姆的信徒,他享有"华尔街教父"的美誉。

《有价证券分析》的理论创新

1.《有价证券分析》之前的投资理论　在格雷厄姆的《有价证券分析》出版之前,道氏学说是股市投资中最早提出的股市技术分析理论。其核心是如何通过股票价格或股市指数的历史轨迹来分析和预测其未来的走向和趋势。

道氏学说将股市的涨落分为主导潮流、次级运动和日常波动三种类型。它认为由于次级运动和日常波动的随机色彩很浓,不易预测和捕捉,而且持续时间往往不太长久,把握股市运动的主导潮流对投资者来说就显得格外重要。

道氏学说详细阐述了牛市和熊市的股市运动特征以及如何判断股市的主导潮流。同时,道氏学说还指明股市趋势发生逆转时所必须经历的三个过程。

首先是股市发生长时间或大幅度的修正,同时明显地反映在道琼斯工业指数和运输指数上;其次是股市出现反弹时,其中某一个指数或者两个指数同时都未能逾越修正前的历史水准;最后是股市再度出现修正后,两个指数的修正幅度都更高于前一次的水平,同创新低。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所以，道氏学说主要是一种把握股市整体运动趋势的理论。

在格雷厄姆创作《有价证券分析》的同时，菲利普·费歇提出了费歇学说。费歇学说认为可以增加公司内在价值的因素有两个：一是公司的发展前景，二是公司的管理能力。

投资者在对该公司投资之前，必须对该公司进行充分的调查。费歇认为，在判定该公司是否具有发展前景时，不必过于看重该公司一两年内的销售额年度增长率，而是应从其多年的经营状况来判别；同时，还应考察该公司是否致力于维持其低成本，使利润随销售增长而同步增长，以及该公司未来在不要求股权融资情况下的增长能力。在考察公司的管理能力时，应注意管理人员是否有一个可行的政策，使短期利益服从长远利益；管理人员是否正直和诚实，能否处理好和雇员之间的工作关系；以及公司区别同业中其他公司的业务或管理特点。费歇学说主张购买有能力增加其长期内在价值的股票。

2.《有价证券分析》的新理论　格雷厄姆的《有价证券分析》与道氏学说和费歇学说研究的着眼点是截然不同的，他所涉及的是一个到他为止尚无人涉足的领域。

首先，格雷厄姆统一和明确了“投资”的定义，区分了投资与投机。在此之前，投资是一个多义词。一些人认为购买安全性较高的证券如债券是投资，而购买股价低于净现值的股票的行为是投机。而格雷厄姆认为，动机比外在表现更能确定购买证券是投资还是投机。借款去买证券并希望在短期内获利的决策不管买的是债券还是股票都是投机。在《有价证券分析》一书中，他提出了自己的定义：“投资是一种通过认真分析研究，有指望保本并能获得满意收益的行为。不满足这些条件的行为就被称为投机。”

格雷厄姆认为，对于一个被视为投资的证券来说，基本金必须有某种程度的安全性和满意的报酬率。当然，所谓安全并不是指绝对安全，而是指在合理的条件下投资应不至于亏本。一旦发生极不寻常或者意想不到的突发事件也会使安全性较高的债券顷刻间变成废纸。而满意的回报不仅包括股息或利息收入，而且包括价格增值。格雷厄姆特别指出，所谓“满意”是一个主观性的词，只要投资者做得明智，并在投资定义的界限内，投资报酬可以是任何数量，即使很低，也可称为是“满意的”。判断一个人是投资者还是投机者，关键在于他的动机。

要不是当时债券市场的表现很差，格雷厄姆有关投资的定义也许会被人们所忽视。在1929～1932年短短四年间，道琼斯债券指数从97.70点跌至65.78点，许多人因购买债券而破了产。债券在人们的心目中不再被简单地视为纯粹

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的投资了，人们开始重新审视原来对股票和债券的投资与投机的粗浅性认识，格雷厄姆适时提出的投资与投机的定义，帮助许多人澄清了认识。

格雷厄姆的《有价证券分析》一书在区分投资与投机之后，所作出的第二个贡献就是提出了普通股投资的数量分析方法，解决了投资者的迫切问题，使投资者可以正确判断一只股票的价值，以便决定对一只股票的投资取舍。在《有价证券分析》出版之前，尚无任何计量选股模式，格雷厄姆可以称得上是运用数量分析法来选股的第一人。

美国华尔街股市在1929年之前，其上市公司主要是铁路行业的公司，而工业和公用事业公司在全部上市股票中所占份额极小，银行和保险公司等投机者所喜欢的行业尚未挂牌上市。在格雷厄姆看来，由于铁路行业的上市公司有实际资产价值作为支撑，且大多以接近面值的价格交易，因而具有投资价值。

股票投资的3种方法

在1929年股市暴跌后的二十几年里，许多学者和投资分析家对股票投资方法进行研究分析。格雷厄姆根据自己的多年研究分析，提出了股票投资的三种方法：横断法、预期法和安全边际法。

1. 横断法　横断法相当于现代的指数投资法。格雷厄姆认为，应以多元化的投资组合替代个股投资，即投资者平均买下道琼斯工业指数所包括的30家公司的等额股份，则获利将和这30家公司保持一致。

2. 预期法　预期法又分为短期投资法和成长股投资法两种。

所谓短期投资法是指投资者在6个月到1年之内选择最有获利前景的公司进行投资，从中赢得利润。华尔街花费很多精力预测公司的经营业绩，包括销售额、成本、利润等。但格雷厄姆认为，这种方法的缺点在于公司的销售和收入是经常变化的，而且短期经营业绩预期很容易立即反映到股票价格上，造成股票价格的波动。而一项投资的价值并不在于它这个月或下个月能挣多少，也不在于下个季度的销售额会发生怎样的增长，而是在于它长期内能给投资者带来什么样的回报。很显然，基于短期资料的决策经常是肤浅和短暂的。但由于华尔街强调业绩变动情况与交易量，所以短期投资法成为华尔街比较占优势的投资策略。

所谓成长股投资法是指投资者以长期的眼光选择销售额与利润增长率均高于一般企业平均水平的公司的股票作为投资对象，以期获得长期收益。每一个公司都有所谓的利润生命周期。在早期发展阶段，公司的销售额加速增长并开始实现利润；在快速扩张阶段，销售额持续增长，利润急剧增加；在稳定增长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阶段，销售额和利润的增长速度开始下降；到了最后一个阶段——衰退下降阶段，销售额大幅下滑，利润持续明显地下降。

格雷厄姆认为，运用成长股投资法的投资者会面临两个难题。

一是如何判别一家公司处在其生命周期的哪个阶段。因为公司利润生命周期的每个阶段都是一个时间段，但这些时间段并没有一个极为明显的长短界限，这就使投资者很难准确无误地进行判别。如果投资者选择一家处于快速扩张阶段的公司，他可能会发现该公司的成功只是短暂的，因为该公司经受考验的时间不长，利润无法长久维持；如果投资者选择一家处于稳定增长阶段的公司，也许他会发现该公司已处于稳定增长阶段的后期，很快就会进入衰退下降阶段，等等。

二是如何确定目前的股价是否反映出了公司成长的潜能。投资者选定一家成长型公司的股票准备进行投资，那么他该以什么样的价格购进最为合理？如果在他投资之前，该公司的股票已在大众的推崇下上升到很高的价位，那么该公司股票是否还具有投资的价值？在格雷厄姆看来，答案是很难精确确定的。

针对这种情况，格雷厄姆进一步指出，如果分析家对于某公司未来的成长持乐观态度，并考虑将该公司的股票加入投资组合中去，那么，他有两种选择：一种是在整个市场低迷时买入该公司股票，另一种是当该股票的市场价格低于其内在价值时买入。选择这两种方式购买股票主要是考虑股票的安全边际。

但格雷厄姆也同时指出，采用第一种方式进行投资，投资者将会陷于某些困境。首先，在市场低迷时购买股票容易诱导投资者仅以模型或公式去预测股票价格的高低，而忽视了影响股票价格的其他重要因素，最终难以准确预测股票价格走势。其次，当股市处于平稳价格时期，投资者只能等待市场低迷时期的来临，而很可能错过许多投资良机。因此，格雷厄姆建议投资者最好采用第二种方式进行投资。投资者应抛开整个市场的价格水平，注重对个别股票内在价值的分析，寻找那些价格被市场低估的股票进行投资。而要使这个投资策略有效，投资者就需要掌握一定的方法或技术来判别股票的价值是否被低估了。这就引入一个“安全边际”的概念，而用来评估某些股票是否值得购买的方法就是安全边际法。

3. 安全边际法　所谓安全边际法是指投资者通过公司的内在价值的估算，比较其内在价值与公司股票价格之间的差价，当两者之间的差价达到某一程度时（即安全边际）就可选择该公司股票进行投资。

很明显，为了应用安全边际法进行投资，投资者需要掌握一定的对公司内

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在价值进行估算的技术。格雷厄姆认为公司的内在价值是由公司的资产、收入、利润以及任何未来预期收益等因素决定，其中最重要的因素是公司未来的获利能力，因为这些因素都是可以量化的。因此，一个公司的内在价值可用一个模型加以计量，即用公司的未来预期收益乘以一个适当的资本化因子来估算。这个资本化因子受公司利润的稳定性、资产、股利政策以及财务状况稳定性等因素的影响。

格雷厄姆认为，由于内在价值受投资者对公司未来经济状况的不精确计算所限制，其结果很容易被一些潜在的未来因素所否定。而销售额、定价和费用预测的困难也使内在价值的计算更趋复杂。不过这些均不能完全否定安全边际法，经实证研究发现，安全边际法可以成功地运用于以下三个区域：一是运用于稳定的证券，如债券和优先股等，效果良好；二是可用来作比较分析；三是可用来选择股票，特别是公司的股票价格远远低于其内在价值时。

不过，格雷厄姆同时指出，内在价值不能被简单地看做是公司资产总额减去负债总额，即公司的净资产。因为公司的内在价值除了包括它的净资产，还包括这些资产所能产生的未来收益。实际上，投资者也无须计算公司内在价值的精确值，只需估算一个大概值，对比公司股票的市场价值，判断该公司股票是否具有足够的安全边际，能否作为投资对象。

格雷厄姆虽然比较强调数量分析，但他并不否定质量分析的重要性。格雷厄姆认为，财务分析并非一门精确的学科。虽然对一些数量因素，包括资产、负债、利润、股利等进行的量化分析是估算公司内在价值所必需的，但有些不易分析的质量因素，如公司的经营能力和公司的性质也是估算公司内在价值所必不可少的。缺少了对这些质量因素的分析，往往会造成估算结果的巨大偏差，以致影响投资者作出正确的投资决策。但格雷厄姆也对过分强资质量因素分析表示担忧。格雷厄姆认为，当投资者过分强调那些难以捉摸的质量因素时，潜在的失望便会增加。对质量因素的过度乐观也使投资者在估算公司内在价值时采用一个更高的资本化因子，这会促使投资者去购买潜在风险很高的证券。

在格雷厄姆看来，公司的内在价值大部分来源于可量化的因素而非质量因素，质量因素在公司的内在价值中只占一小部分。如果公司的内在价值大部分来源于经营能力、企业性质和乐观的成长率，那么就几乎没有安全边际可言，只有公司的内在价值大部分来源于可量化的因素，投资者的风险才可被限定。

格雷厄姆认为，作为一个成功的投资者应遵循两个投资原则：一是严禁损失，二是不要忘记第一原则。根据这两个投资原则，格雷厄姆提出两种安全的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

选股方法。第一种选股方法是以低于公司2/3净资产价值的价格买入公司股票，第二种方法是购买市盈率低的公司股票。当然，这两种选股方法的前提是这些公司股票必须有一定的安全边际。格雷厄姆进一步解释说，以低于公司2/3净资产的价格买入公司股票，是以股票投资组合而非单一股票为考虑基础，这类股票在股市低迷时比较常见，而在行情上涨时很少见。由于第一种方法受到很多的条件限制，格雷厄姆将其研究重点放在了第二种选股方法上。不过，以低于公司2/3净资产的价格买入股票和买入市盈率低的股票这两种方法所挑选出的股票在很多情况下是相互重叠的。

格雷厄姆的安全边际学说是建立在一些特定的假设基础上的。格雷厄姆认为，股票之所以出现不合理的价格在很大程度上是由于人类的惧怕和贪婪情绪。极度乐观时，贪婪使股票价格高于其内在价值，从而形成一个高估的市场；极度悲观时，惧怕又使股票价格低于其内在价值，进而形成一个低估的市场。投资者正是在缺乏效率的市场修正中获利。投资者在面对股票市场时必须具有理性。格雷厄姆告戒投资者们不要将注意力放在行情表面上，而要放在股票背后的企业身上，因为市场是一种理性和感性的掺杂物，它的表现时常是错误的，而投资的秘诀就在于当价格远远低于内在价值时投资，等待市场对其错误的纠正。市场纠正错误之时，便是投资者获利之时。

格雷厄姆在《有价证券分析》一书中还批驳了一些投资者在股利分配政策上的错误认识。一些投资者认为发放股利只不过是将股票的现有价值进行稀释后所得到的一种幻象，但格雷厄姆认为若公司拒绝发放股利而一味保留盈余，则这些盈余一旦被乱用，投资者将毫无利益可言。公司应在保留供其未来发展的资金需求后，将其盈余以现金股利或以资本公积金转增股本的方式发放出去，以保证投资者的利益。如果投资者收到现金股利，他既可以自由运用这笔盈余，又可在认为公司经营良好时买入该公司股票；如果投资者收到股票股利，既可以保留股票等着获得股利，也可选择售出股票立即兑现。无论哪一种股利政策，都将使投资者拥有更大的灵活度，也更能保证自己所得利益的安全。

格雷厄姆的避险措施

19世纪20年代中后期，华尔街股市伴随着美国经济的繁荣进入牛市状态，无论是上市公司的种类，还是股票发行量均大幅度增加。投资者的热情空前高涨，但大多数投资投在房地产方面。尽管房地产公司曾盛极一时，但接踵而来的是一系列房地产公司的破产，而商业银行和投资银行对此却未引起足够的警觉，去关注风险，反而继续推荐房地产公司的股票。房地产投资刺激了金融和企业投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资活动，进而继续煽起投资者的乐观情绪。正像格雷厄姆所指出的那样，失控的乐观会导致疯狂，而疯狂的一个最主要的特征是它不能吸取历史的教训。

在《有价证券分析》一书中，格雷厄姆指出造成股市暴跌的原因有三种。

1. *交易经纪行和投资机构对股票的操纵* 为了控制某种股票的涨跌，每天经纪人都会放出一些消息，告诉客户购买或抛售某种股票将是多么明智的选择，使客户盲目地走进其所设定的圈套。

2. *借款给股票购买者的金融政策* 20 世纪 20 年代，股市上的投机者可以从银行取得贷款购买股票，从 1921～1929 年，其用于购买股票的贷款由 10 亿美元上升到 85 亿美元。由于贷款是以股票市价来支撑的，一旦股市发生暴跌，所有的一切就像多米诺骨牌一样全部倒下。直至 1932 年美国颁布了《证券法》之后，有效地保护了普通投资者免予被经纪人欺诈，依靠保证金购买证券的情形才开始逐渐减少。

3. *过度的乐观* 这一种原因是三种原因中最根本的，也是无法通过立法所能控制的。

1929 年发生的股市大崩溃并非投机试图伪装成投资，而是投资变成了投机。格雷厄拇指出，历史性的乐观是难以抑制的，投资者往往容易受股市持续的牛市行情所鼓舞，继而开始期望一个持久繁荣的投资时代，从而逐渐失去了对股票价值的理性判断，一味地追风。在这种过度乐观的市场上，股票可以值任何价格，人们根本不考虑什么价值，也正是由于这种极度的不理智，使投资与投机的界限变模糊了。

1936 年，华尔街再度陷于低迷。对于大多数投资者而言，即将面对又一轮的严峻考验，而此时格雷厄姆的投资策略和投资技巧已相当成熟，操作起来更加得心应手。

格雷厄姆并未像其他投资者一样陷入一片悲观之中，而是充分运用股票投资分析方法去搜寻值得投资的股票。他不重视以个股过去的表现来预测证券市场的未来走势或个股未来的展望，而主要以股票市值是否低于其内在价值作为判断标准，特别是那些低于其清算价值的股票更是他关注的重点。格雷厄姆在股市低迷期为公司购入大量的低价股，而且格雷厄姆像 1929 年股市大崩溃之前一样对各项投资均采取了各种避险措施，所不同的是这次他将资产保护得更周全。

普通投资者认为，为了规避投资风险，最好是从股市上撤离，斩仓出局，但格雷厄姆认为这并不是唯一可行的最好方法。格雷厄姆一方面采取分散投资的方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法规避风险，另一方面投资于优先股，利用优先股再获得低利率的融资，同时又可获得约半成的股利，而普通股并不保证有股利，从而达到规避风险的目的。

格雷厄姆的这些投资策略和投资技巧既表现出了对持续低潮的抗跌能力，又表现出了在弱市中的获利能力。在股市开始反转时，格雷厄姆在股市低迷期所购入的大量低价股由此获得了巨大的回报。在1936～1941年之间，虽然股市总体来讲呈下跌趋势，但格雷厄姆一纽曼公司在此期间取得较高的年平均投资回报率。

格雷厄姆的著作

《有价证券分析》所阐述的计量分析方法和价值评估法使投资者少了许多盲目，增加了更多的理性成分。

1936年，承接他的《有价证券分析》，格雷厄姆又出版了他的第二本著作《财务报表解读》。该书的核心思想是：财务报表是揭示公司财务信息的主要手段，有关公司的财务状况、经营业绩和现金流量都是通过财务报表来提供的。如何通过对财务报表的分析来评价公司财务状况、未来收益等对投资者进行证券买卖决策及规避投资风险具有极为重要的意义。格雷厄姆试图通过该书引导投资者如何准确、有效地阅读公司的财务报表。

正确地解读公司的财务报表将使投资者更好地理解格雷厄姆的价值投资法。格雷厄姆认为股票价格低于其内在价值时买入，高于其内在价值时卖出。而要想准确地判断公司的内在价值就必须从公司的财务报表入手，对公司的资产、负债、周转金、收入、利润以及投资回报率净利销售比、销售增加率等进行分析。《财务报表解读》有助于普通投资者更好地把握投资对象的财务状况和经营成果。

20世纪三四十年代是格雷厄姆著作的高产年代。继《财务报表解读》之后，格雷厄姆于1942年推出了他的又一部引起很大反响的力作《聪明的投资人》。这本书虽是为普通投资者而写，但金融界专业人士也深为书中的智慧光芒所倾倒，它再一次巩固了格雷厄姆作为一代宗师的地位。

给投资者的忠告

格雷厄姆经常扮演着先知者的角色，为了避免投资者陷入投资误区，格雷厄姆在他的著作及演说中不断地向投资者提出下列忠告：

1. *做一名真正的投资者* 格雷厄姆认为，虽然投机行为在证券市场上有它一定的定位，但由于投机者仅仅为了寻求利润而不注重对股票内在价值的分析，往往容易受到“市场先生”的左右，陷入盲目投资的误区，股市一旦发生大的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

波动，常常使他们陷于血本无归的境地。而谨慎的投资者只有在充分研究的基础上才作出投资决策，所冒风险要小得多，而且可以获得稳定的收益。

2. 注意规避风险　一般人认为在股市中利润与风险始终是成正比的，而在格雷厄姆看来，这是一种误解。

格雷厄姆认为，通过最大限度地降低风险而获得利润，甚至是无风险而获利，这在实质上是高利润；在低风险的策略下获取高利润也并非没有可能；高风险与高利润并没有直接的联系，往往是投资者冒了很大的风险，而收获的却只是风险本身，即惨遭亏损，甚至血本无归。投资者不能靠莽撞投资，而应学会理智投资，时刻注意对投资风险的规避。

3. 以怀疑的态度去了解企业　一家公司的股价在其未来业绩的带动下不断向上攀升，投资者切忌盲目追涨，而应以怀疑的态度去了解这家公司的真实状况。因为即使是采取最严格的会计准则，近期内的盈余也可能是会计师所伪造的。而且公司采用不同的会计政策对公司核算出来的业绩也会造成很大差异。投资者应注意仔细分析这些新产生的业绩增长是真正意义上的增长，还是由于所采用的会计政策带来的，特别是对会计报告的附注内容更要多加留意。任何不正确的预期都会歪曲企业的面貌，投资者必须尽可能准确地作出评估，并且密切注意其后续发展。

4. 当怀疑产生时，想想品质方面的问题　如果一家公司营运不错，负债率低，资本收益率高，而且股利已连续发放了好些年，那么，这家公司应该是投资者理想的投资对象。只要投资者以合理的价格购买该类公司股票，投资者就不会犯错。格雷厄姆同时提醒投资者，不要因所持有的股票暂时表现不佳就急于抛弃它，而应对其保持足够的耐心，最终将会获得丰厚的回报。

5. 规划良好的投资组合　格雷厄姆认为，投资者应合理规划手中的投资组合，持股中应保证25%的债券或与债券等值的投资和25%的股票投资，另外50%的资金可视股票和债券的价格变化而灵活分配其比重。当股票的赢利率高于债券时，投资者可多购买一些股票；当股票的赢利率低于债券时，投资者则应多购买债券。当然，格雷厄姆也特别提醒投资者，使用上述规则只有在股市牛市时才有效。一旦股市陷入熊市时，投资者必须当机立断卖掉手中所持有的大部分股票和债券，而仅保持25%的股票或债券。这25%的股票和债券是为了以后股市发生转向时所预留的准备。

6. 关注公司的股利政策　投资者在关注公司业绩的同时，还必须关注该公司的股利政策。一家公司的股利政策既体现了它的风险，又是支撑股票价格的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个重要因素。如果一家公司坚持了长期的股利支付政策，这表示该公司具有良好的“体质”及有限的风险。而且相比较来说，实行高股利政策的公司通常会以较高的价格出售，而实行低股利政策的公司通常只会以较低的价格出售。投资者应将公司的股利政策作为衡量投资的一个重要标准。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

专业投机原理

图书信息

《专业投机原理》(Trader vic methods of a wall street master & trader vicII: principles of professional speculation)

作　　者:〔美〕维克多·斯波朗迪(Victor Sperandeo)

出版机构:John Wiley & Sons

中 文 版:科文(香港)出版有限公司(2004年3月)

维克多·斯波朗迪是华尔街的风云人物,他的《专业投机原理》一书一直畅销不衰,每一位投资经营者都能从中学到有益的东西。

维克多进行市场预测的方法是:结合技术分析、统计方法和经济基本三种因素进行预测。看起来很简单,很多人也都常用这三种方式,但很少人能准确地预测。"不在于你知道多少,而在于你知道内容的真实和相关性。""关键在于,一项陈述和一点知识如何形成一系列的推理与结论。"这就是"重点思考原则"。大家看的是同样的技术图形、同样的统计数字,面临的是同样的经济基本面,为何维克多能看清方向,而其他人看不出来?推理过程不同,结论自然就不同。区别在于推理过程。

市场新手或专业老手都通过尝试错误的途径,花费无数的宝贵时间学习市场的知识,或试图将某种方法运用在市场中。希望寻找一本可以避免上述无谓浪费的书籍,它包含所有的市场基本观念与获利知识。

维克多·斯波朗迪　专业证券操盘手,做了25年的基金管理人。RAND管理公司的投资管理人,《华尔街日报》、《巴伦财经》杂志关注的金融焦点人物。

维克多被华尔街金融界人士戏称为"操盘手维克"并被《巴伦财经》杂志誉为"华尔街的终结者"。他曾在华尔街创下了从1978～1989年连续12年投资赢利,没有任何一年亏损的骄人战绩。

书中所阐述的最重要的交易守则。

守则1:根据计划进行交易,并严格遵守计划

在任何交易之前,务必要知道自己的目标以及打算如何达成目标。这不仅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

代表投资者必须了解风险/报酬的关系，而且还必须界定市场可能发生的所有状况，并拟订相关的对策。换言之，在任何交易之前，投资者必须知道每一种可能发生的结果。在交易的过程中，思绪混淆是你最大的敌人；它会造成投资者的愤怒与情绪激动。根据定义，思绪混淆来自于无知，不了解当时的情况究竟是怎么回事，不知道如何反应。

拟订交易计划时，首先必须决定时间结构。换言之，必须决定头寸是属于当日冲销的交易（头寸的建立与结束都在同一天之内）、短期交易（持有数天至数个星期）、中期投机（持有数个星期至数个月）还是长期投资（持有数个月至数年）。

上述决定可以让投资者了解应该专注于什么趋势，以及如何根据相关趋势设定停损（参考后面守则 3）。一旦决定之后，考虑所有可能的价格发展情节，并拟定每一情节的反应对策。特定而言，应该如何设定停损、在何处设定获利了结的目标价位、在何处追加头寸……

当然，有时候还会发生全然无法控制的混淆。例如，某一天，我还在州际证券的时候，做了 40 多种股票，每种大约 2 000 股。并持有股价指数的买进选择权以及指数期货。在全心全意交易之际，突然……一片黑暗。停电了！虽然有自动供电系统，当时也不起作用。另外，电话线也和供电系统混在一起，所以连电话也不通。

当时，我通过数个不同的经纪人与几个交易所交易，完全不知道市场的行情发展。所以，急忙冲出办公室，顺着楼梯下楼，沿路摸索口袋里的铜板准备打电话。甚至不知道交易所的电话号码，因为办公室的电话都是直接与交易所连线。

最后，我来到路旁的公用电话亭，仓皇地了结头寸。我还得打询问台请服务人员帮我查芝加哥标准普尔 500 期货交易池的电话号码，可以想象我当时的狼狈状。现在回想起来蛮有趣，但当时真是不知所措。而且，根据"墨菲定律"，市场出现一波不利于我头寸的行情。这是无法控制的混淆，所以或许应该准备两套自动供电系统。

守则 2：顺势交易。"趋势是你的朋友"

这可能是大家最耳熟能详的交易法则。这看起来虽然很简单，投资者却很容易违背。记住，趋势总共有三种——短期、中期与长期。每一种趋势都不断变动，任何一种趋势的方向都可能与另两种相反。短期趋势最经常发生变动，程度也最剧烈，其次是中期趋势。

务必知道是根据什么趋势交易，并了解它与另两种趋势的相关性。运用 1—2—3 趋势变动的准则，判断趋势反转的价位。价格触及反转价位时——立

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

即出场！另外，投资者还应该留意其他技术指标，尽可能预先掌握趋势可能反转的信号。

守则 3：在许可的范围内，尽可能使用停损单

建交头寸之前，投资者应该预先设定市场证明你判断错误的价位。对于许多交易者来说，行情触及预定价位时，认赔出场是最困难的动作之一。投资者可以利用停损单减少这方面的困扰。行情触及停损价位时，停损单会自动转变为市价单。

如果交易量很大，仅能使用心理停损。如果投资者预先递入一张大量的停损单，场内交易员会想尽办法触发其停损。

所以，建立一个头寸时，应该递入第二张交易指令，在停损价位上了结头寸。切实的运作方法，取决于以何种趋势交易。一般来说，停损单的效力仅限于递单当日收盘为止。可是，投资者可以在停损单附上一个“取消前有效”，这张交易指令在取消前都有效。

事实上，传达任何交易指令时，必须留意措辞，不可引起误解。斯波朗迪的好朋友约翰·马利也是一位交易员，他告诉斯波朗迪有些人会下达含意不清的指令，例如，“以市价帮我卖 500 股 IBM”但也可能解释为“以市价卖我 500 股 IBM”。所以，约翰回答，“嗯……卖我？你是说你要买进，要我卖你 500 股 IBM？”当然，客户会不耐烦地说：“不，不，不，我要卖出！”

约翰的态度是正确的。当买进“卖权选择权”时，是在做空。当卖出“卖权选择权”时，是在做多。“以市价帮我弄个 10 口 12 月份的标准普尔 500”，意思显然不清楚。措辞须明确，尤其是当以市价下单的时候，务必清楚表达意思，也务必确定经纪人没有误解。

守则 4：一旦心存怀疑，立即出场

以另一个方式来说，评估自己的头寸时，投资者持有的每一个多头头寸，当天都应该是个买进机会；持有的每一个空头头寸，当天都应该是个卖出机会。换言之，如果不具备信心，绝对不应该建立头寸。

投入自己的资金有些许的恐惧或忧虑，这是很自然的现象，并不代表每当有些微怀疑时，便应该结束头寸。然而，情况开始发生变化而胜算不断减少，怀疑与不确定感始终环绕在心头，则应该结束头寸。

这项交易法则还有另外一层意义。恐惧与有根据的怀疑，两者之间存在明显的界限。这听起来或许有些令人混淆，但如果每建立交易头寸，便心存不确定感

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与怀疑，则应该离开市场！如果对于交易不具备信心，至少在大多数时候，该投资者根本不适合从事交易。习惯性的恐惧与怀疑，将严重伤害投资者的生理、情绪与财务状况。这没有什么值得羞耻之处，这只是一种不适合交易的个性。

避免产生怀疑的最佳方法是尽可能掌握所有的相关信息。某些情况下，这甚至还不够。

有这样一段故事，一位大富翁与一位公司并购的分析师相互配合，两个人的合作一向都很顺利。有一次，分析师提出几只可能可以买进的股票，其中包括“西北航空”与(塞斯纳飞机公司)在内，它们都是当时的潜在并购股票。某天，这位富翁接到分析师的电话，他说：“我刚接到消息，已经开始发动了。买进飞机。”

这位富翁于是以每股 60 美元的价格买进 40 万股的“西北航空”，总金额是 2 400 万美元。隔天，股价跌至 59 美元，接着又跌至 58 美元。于是，富翁打电话给分析师。

“怎么回事，你不是说这笔交易已经发动了吗？”

分析师当时很忙，“是的，是的，还在进行中……没问题……一定涨”，然后便把电话挂断了。

隔了两天。股价跌至 55 美元，富翁又打电话。这次分析师并不忙。

富翁问道：“什么时候会宣布？”

“后天。”

“什么价格？”富翁也有些困惑。

“市价以上。”

“那我就不懂了，”富翁说：“价格已经跌 5 美元，现在是 55 美元。”

分析师很诧异：“55 美元！你什么意思。CESSNA 目前的价位是 24 美元！”

“CESSNA……CESSNA！”

“没错，CESSNA！我叫你买进飞机。”分析师非常震惊地说道。

富翁说道：“但‘西北航空’也会飞啊！”

这位富翁立即了结他的头寸，亏损 200 万美元。在整个过程中，他的怀疑都是有根据的。这个故事可以验证这项交易法则：“一旦心存怀疑，立即出场！”

守则 5：务必要有耐心。不可过度扩张交易

弗兰克·乔曾经说过，任何市场每年通常有 3～5 个交易良机，包括个股在内。弗兰克是一位投机者，他主要是以中期趋势交易。然而，他的评论基本上适用于每一种趋势。如果愿意的话，可以投掷铜板决定：“正面做多，反面卖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

空”，每天从事100笔交易。可是，如果投资者这么做，就必须全凭运气了。

如果希望取得稳定的获利，必须观察有兴趣的市场。建立头寸之前，必须尽可能掌握有利的因素。以标准普尔500期货的当日冲销为例，每天通常有两三次交易的好机会，有时候却一次也没有。

每一种市场指数、个股与商品，都有其独特的步调、韵律与性质。唯有投资者熟悉市场的情况时，才可以考虑交易，而且必须等待适当的机会：如果判断正确，获利潜能很高；如果判断错误，则损失有限。耐心地留意观察，当掌握有利的胜算时，迅速采取行动。

就另一个层面来说，如果仅是交易自己的账户，而且交易的时间结构很短，则应该把股票的种类局限在十种以内；就期货交易而言，则应该把商品的种类局限在五种以内。最重要的理由仅是单纯的注意力问题。你可以记住多少电话号码？或许十个、八个。所以，如果记忆电话号码有所困难，则也很难同时留意十个或以上的交易头寸。了解自己的头寸，注意相关的行情发展，这是交易成功的必要条件。对于大多数人而言，同时考虑五种不同的事物，已经是严苛的挑战了。

守则6：迅速认赔，让获利头寸持续发展

在所有的交易守则中，这是最重要、最常被引述也最常被违反的一条守则。

市场就像是法庭，投资者是被告，被证明为有罪以前，投资者是清白的。换言之，从事一笔交易时，投资者必须假定：被证明为错误以前，自己是正确的。价格触及停损点或选定的心理出场价位时，市场便已经证明为错误，这是“最高法院”的判决，不能继续上诉，投资者已经没有自由行动的权利，必须出场。

当投资者的判断正确时，必须“让自由主宰一切！”如果投资者是根据1∶3的风险/报酬比率交易，一般来说.每一次的获利可以抵上三次的损失。后面的守则7是例外。

就某一层面的意义来说，守则6是前五条守则的总结。如果投资者有交易计划，应了解何时应该获利了结，何时应该加码，何时应该出场。如果投资者顺势交易，允许的损失将由趋势变动准则来客观界定。如果投资者对于交易有信心，不太可能过早获利了结。如果投资者不过度扩张交易，不仅可以减少损失，而且更可能掌握真正的机会。如果投资者确实了解“迅速认赔，让获利头寸持续发展。”投资者至少可以把四条守则合并。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

守则7:不可让获利头寸演变为亏损。或者,尽可能持有必然获利的头寸

这相当困难,因为投资者必须根据自己的交易结构界定“获利”。为了便于说明起见,假定投资者是根据1∶3的风险/报酬比率交易。如果价格朝有利方向发展,而风险/报酬比率成为1∶2(译者按:这是指价格已经更接近目标价位,而且距离下挡的停损较远,所以这项比率降低),守则6要求投资者让获利头寸持续发展。然而,如果价格趋势突然反转,投资者最后被停损出场,又违反守则7! 应该怎么办?

作者建议每当风险/报酬比率成为1∶2时,应该将停损点(或心理出场点)调整至成本之上,而持有必然获利的头寸。就某个角度来说,这个头寸的风险/报酬比率已经是0,投资者只可能获利而不可能损失。如果价格持续朝有利方向发展,并到达当初目标价格,则了结1/3或1/2的获利,并调高停损。如果价格仍朝有利方向发展,则继续调高停损。如果你是以长期趋势交易,甚至可以在适当的价位扩大头寸的规模,当然这必须考虑你交易的市场性质。

守则8:弱势中买进,强势中卖出。应以买进的意愿来同等对待卖出

这条守则主要是适用于投机与投资行为,但也可以适用于短期交易。它是守则2——顺势交易的辅助定理。如果投资者以中期趋势投机,提升获利潜能的方法是应在小涨势中卖出,在小跌势中买进。如果投资者是以长期趋势投资,应该在空头市场的中期涨势中卖出,在多头市场的中期跌势中买进。

不论在中期或在长期趋势中,上述原理也适用于扩充已获利的头寸。在理想的状况下,投资者当然希望在空头市场的小涨势高点附近投机卖空,在多头市场的小跌势低点附近投机买进,并在空头市场的中期涨势高点附近投机卖空,在多头市场的中期跌势低点附近投资买进。在许多情况下,2B准则(上升趋势中,如果创新高而未能继续上涨,稍后又跌破前期高点,趋势可能发生反转,下降趋势中也是如此——编者注)非常适用这项策略。

许多市场参与者都有明显的多头或空头倾向,而且仅愿意做多或做空。事实上,许多市场参与者把做空行情视为瘟疫,避之犹恐不及。这是严重的错误,完全违背市场的性质。如果“趋势是你的朋友”,则双向运作是维持友谊最佳的方式。任何精练的多头玩家,也必然具备做空的知识,他仅需要做反向的推理。在做空行情方面,获利的速度通常较快,因为下跌走势总是快于上涨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

守则 9:在多头市场的初期阶段,应该扮演投资者的角色。在多头市场的后期与空头市场中,应该扮演投机者的角色

投资者追求长期的报酬与(或)资本的所得流量。投资者主要是关心盈余、股息与净值的上升。

另外,投机者主要关心价格走势,以及如何根据价格走势获利。由风险/报酬的观点来看,投资最适当的时机是在多头市场的初级阶段,因为不论从任何的基本角度观察,成长的机会都最理想。

行情逐渐趋于成熟,价格走势进入第三波、第四波……时,价格水准的考虑将愈来愈重要,谨慎的玩家在心态上应该转为投机。

在信用扩张驱动的多头市场中,当行情发展至某一阶段以后,价值将停止增长。企业界以资金追求有限的资源,价格将开始膨胀、产生行情。

在空头市场中,投机是唯一的明智之举。根据定义,投资者无法以做空来投资。在空头市场中,长期做空是通过预先卖出投资而获利,这项行为本身并不是投资。撇开这点不谈,空头行情最佳的运作方式是不断地进、出市场,在主要走势中做空,在次级修正走势中做多。一般来说,空头市场历经的时间短于多头市场;空头市场的主要走势在幅度上与多头市场相当类似,但时间则较短。

相对于多头市场来说,如果投资者妥善管理资金,在空头市场就能够以较短的时间获取类似的利润,风险并不会更高,甚至可能更低。就经济循环的性质来看,不曾见过"黑色星期一"的复苏,所以就某一角度而言,空头市场较安全。

守则 10:不可摊平亏损——亏损头寸不可加码

"摊平亏损"仅是一种试图避免承认错误或期待解套的借口,而且是在不利的胜算情况下。它被称为"摊平亏损",因为这是一种追加头寸的行为,并期望因此降低整体头寸的净亏损百分率。这项行为的合理化借口是:"这只股票(期货、债券或任何交易对象)将上涨(下跌)。我现在虽然损失,但如果追加头寸,可以降低平均成本,最后可以大赚一笔。"

守则 10 实际上是守则 6 ——迅速认赔的辅助定理。然而,"摊平亏损"是一种极常见的错误行为,所以它应该有属于自己的"不可"守则。这是为了提醒投资者,它是一项错误的行为。

然而,某些行为看起来似乎是摊平亏损,实际上却不是。例如,如果投资者在空头市场中寻找中期的做空机会。如上文所说,最佳的做空时机是在小涨势中。假定股票市场连跌四天,似乎将形成空头市场的主要下跌走势,理想的做空时机在第一天的反弹。如果价格连续反弹两天,第三天再反弹的可能性很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低，所以第二天可以追加头寸。如果第三天又反弹，第四天继续上涨的可能性不到5%，投资者可以再做空。然而，如果行情连续上涨四天，中期趋势很可能向上，投资者应该认赔出场。

这项策略与摊平亏损之间的差异在于前者有一套交易计划，并设定市场证明自身错误的停损点。在计划中，投资者将评估每天的反弹幅度以及反弹的天数。交易之初，投资者不仅应限定反弹的天数，而且也设定认赔的出场价位。摊平亏损的策略并不设定停损，头寸的了结完全取决于主观的情绪。

守则 11：不可仅因为价格偏低而买进。不可仅因价格偏高而卖出

这完全不同于在超级市场买水果，交易中并无所谓的"特价品"。交易的重点仅在于获利或亏损，这与交易工具的价格没有任何关系。价格仅在少数情况下会影响交易决策，例如，投资者可能因为保证金过高而无法从事某笔交易，或其他交易机会可以提供较佳的杠杆效果，而其风险/报酬比率相似或更理想。

不可以存在这种心理："这已经是历史低价，它不可能再跌了！"或"这已经不可能再涨了，我必须卖出！"除非见到趋势发生变动的征兆，否则趋势持续发展的机会较高。当市场处于历史高价或低价，但没有任何征兆显示趋势即将反转，作者建议投资者不要去挑逗它，继续等待趋势变动的信号。顺势交易，耐心等待。

守则 12：只在流动性高的市场中交易

现在，许多住在美国东北部的人可能告诉人们，他们的住宅价值 50 万美元。然而，这句话的真正含义可能是：他们过去以 50 万美元的价格买进；或者，几年前，他们以房屋作第二次抵押贷款时，当时价值是 50 万美元。事实上，现在市场上充满价值 50 万美元的待沽房屋，几乎全无问津之人，房屋市场几乎完全缺乏流动性。在财务报表上，50 万美元的数据或许暂时没有问题，但这与市场价值全无关联。

如果投资者在流动性不佳的市场交易，也可能遭遇类似情况。价格的变动速度非常快，可以轻易地穿越停损，并让损失较预期多出 1 倍。在商品与外汇的期货交易中，仅选取最近月份的合约，在股票与选择权中，选取成交量大而交易活络的个股。

守则 13：价格变动迅速时，不可建立头寸

这条法则适用于场外交易者——他们仰赖电子报价系统取得最新的报价资料。"快速市场"是指场内的交易进行得非常快速，报价系统的价格输入速度跟不上实际的交易。发生这类状况时，交易所通常会提出警告。换言之，在快

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

速市场中，投资者在屏幕上看见的报价，并不是当时的实际报价。快速市场中，行情向上突破时买进，或行情向下突破时卖空，都是非常迷人的机会。当投资者看见价格一飞冲天或直线下跌，满脑子都是钞票的影像。

有一位年轻的交易员不信邪，他在向下突破的快速市场中以市价卖空标准普尔500期货。他的成交价格较下单时的屏幕报价低16挡（每口合约400美元）。他回补时，根据屏幕报价显示，这个头寸有16挡的获利，但实际的回补价格却较成本高出10挡，每口合约亏损250美元。然而，这次教训似乎还不够，第二天他又犯同样的错误。交易中，唯有依赖报价信息。在快速市场中，报价信息完全不可靠，所以不要交易！

守则14：不可根据特殊情报交易

不论投资者对于某只股票或某个市场有多么强烈的感觉，也不可以提供免费消息或意见。

不妨从概率的角度思考，在数以万计的市场参与者之中，你的朋友知道某项全世界都不知道的消息，你认为这种可能性有多大？如果他或她真的知道某项特殊消息，这很可能是“内线消息”，根据内线消息交易是违法的行为。

所谓的“特殊消息”99.9%是属于个人的看法。在《一位职业期货交易商的秘诀》一书中，作者亨利·克拉森指出，稳定的赢家几乎绝口不提他们在市场中的活动细节，但稳定的输家则会“向每一位听众说明他们在市场中的一举一动，甚至于以强迫推销的方式吹嘘”。就心理层面而言，人们迫切地希望提供特殊消息，他们可能是在寻求认同与赞许。他们绝对不是为你着想，这点是可以确定的。所以，有人向你推销特殊消息时，建议你说：“谢谢，我不需要。”

我也曾经听信特殊消息。当年拉格纳发生一些麻烦时，吉姆·布吕克当时在CBOE负责稽核的工作，我们有过往来，他随后也来到州际证券，大家举办了一个欢迎酒会。我正准备离开时，听到熟悉的声音，“嘿，等一下。”

我回过头来，看见一位好朋友急匆匆地跑过来。他低声地说道：“相信我，把这只股票留给你的小孩。”他告诉我，这是阿蒂·瓦戈纳提供的消息。阿蒂当时在莱曼兄弟负责店头市场的交易被视为是店头市场的主宰者，他的交易记录非常了不得。

所以，出自于好奇心的缘故，我查阅这只股票。它在店头市场的交易价格为7/8。当时，我的交易手气正顺，所以把这只股票视为“永不到期的选择权”而买进，心想“看你由7/8还能跌到那里？”

还能跌到0吗？结果便是如此。我大约买进35万股，而这只“永不到期的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

选择权”最后竟然跌到一文不值。更惨的是当它跌至3/8时，我又买进35万股，心想“这次总不至于再跌了吧！”我还是错了。停止报价时，我试图了解这家公司的背景，甚至于找不到它。没有电话号码，没有地址，它就是消失了。

只要早走一步，我就不会听到这位朋友的特殊消息。真是非常特殊的特殊消息。犹如我最好的朋友诺姆所说：“如果你不断地听信‘把这笔交易留给你的小孩’的小道消息，你的小孩将在孤儿院长大。”他还提供了一个非常明智的建议，闻到小道消息即将飘过来时，赶快说“对不起，我要上洗手间”，然后整个晚上尽可能回避他。

不可以听信特殊消息；同理，也不可以提供特殊消息。帮助朋友当然是一种可贵的感情，但如果有朋友从事交易，仅就一般的看法交换意见。如果真希望帮助朋友，务必不要提供建议；你的朋友也有大脑，让他（她）用自己的大脑。

这项交易守则希望传达的概念是：没有任何东西可以替代个人的判断。如果没有信心根据自己的判断交易，不要交易。顺势交易，而不是顺着朋友的意见。

守则15：永远得分析自己的错误

亏损的交易未必代表错误，错误也未必导致亏损。一笔绝佳的交易可能发生亏损；另一方面，即使犯错，仍然可能获利。如果遵循交易法则而发生亏损，就放弃它，不需要再作分析。你可以对自己说道：“好吧！”然后再继续下一笔交易。可是，如果过早了结一个头寸，随后眼见原本属于自己的获利滚滚流走，便该想想自己到底犯了什么错误。

何以需要分析自己的错误呢？因为错误与失败是最佳的导师；它们让投资者更加明白，必须永远遵循交易守则。如果投资者可以真心反省发生错误的理由，重蹈覆辙的可能性便很低。

一般来说，错误并不是源于无知，而是恐惧：恐惧犯错、恐惧遭到羞辱以及其他等。若希望提升自己的交易境界，则必须克服恐惧；若希望克服恐惧，首先必须承认自己有恐惧感。

守则16：务必提防“错误的并购消息”

某天，我接到朋友的电话，他是某家大企业的董事。

他说：“XYZ刚同意与ABC合并。你一定要买进XYZ。这是稳赚的交易。”

“佛莱德，”我说，“你告诉我这项消息，是否合法？”

“绝对没有问题！我们与这两家公司都没有任何关系，而且它们已经宣布了；只是媒体还没有报道而已。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于是，我查看 XYZ 的价格，每股 6 美元，我买进了一些。两周后，两家公司合并了，ABC 兼并 XYZ，价格为每股 4.50 美元，我发生亏损。

这是我第二次根据特殊消息交易，它也是最后一次。在我听到的特殊消息中，这是唯一实现的一次。确实有兼并，价格却不对。从此以后，我再也不碰这些潜在的"兼并"股票。

守则 17：交易成功与否，取决于正确执行交易指令，否则不进行交易

诺姆还在美林证券主管国际选择权交易部门时，他习惯将执行不当或时效不佳的交易记录下来。某天，他递入一张交易指令，经过 10 分钟还没有回报。于是，他打电话进入场内：

"咦？怎么回事，10 分钟还没有成交。"场内经纪人毫不犹豫地说道："你知道吗？我就坐在造市者的左侧而大声喊价，我想他一定听见了。最后，我站起来，推他一把，问他，"成交没有？"他说，"成交什么？难道你不知道我的左耳不灵吗？"

哦！当然！

我这辈子最大的一笔亏损便是因为人为的疏忽。1982～1983 年，当时标准普尔期货与纽约证交所期货的交易非常热络（纽约证交所合约相当于在纽约交易的标准普尔合约）。在一笔套利交易中，作者做多 350 口标准普尔，并卖空 500 口纽约证交所。当时正打算平仓出场。于是，打电话给我在芝加哥的场内经纪人保罗，向他询问行情报价。

"买一卖报价，40～45 美元，"保罗说道。

我挂断电话，并立即回补 500 口纽约证交所的合约，所以仅剩下 350 口未抵补的标准普尔多头合约。然后，他打算卖出标准普尔合约，根据保罗的报价，买进价为 40 美元。我联络上在标准普尔交易池的经纪人时，才发现价格不是 40～45 美元，而是 20～25 美元！保罗看错手势！

如果当时的报价确实是 40～45 美元，已经获利。如果知道报价实际上是 20～25 美元，我便不会回补纽约证交所合约，在电脑程式交易尚未出现以前，4 档已经是相当了不得的。

当时，因为我的头寸仅勉强浮出水面，所以决定暂时持有标准普尔头寸。然而，市场突然出现新税法的利空消息。在我了结头寸之前，标准普尔下跌 2～3大点。这笔交易亏损数十万美元。

这虽然是极端的案例，但重点是投资者有时候会因为执行不当而受害，而且不知道什么时候会发生。因此投资者应该养成重复核对的习惯，在可能的范围

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内,应该再次确定报价。如果觉得资料或情况有些诡异,应该澄清。不要理会场内的人有多忙碌,他们的工作是提供精确的信息、适当的执行与及时的报告。

我并没有指责场内经纪人的意思。如果有机会的话,应该在交易忙碌的时候,参观交易所场内的情况。某些时候,情况会趋于白热化,而经纪人也是人,他们也会犯错。不可误以为他们是永远不会犯错的机械。投资者必须保护自己的利益,寻找最可靠的经纪商,尽可能重复确认。

最近又发生另一个例子,我设计一套标准普尔期货的当日冲销系统。根据纸上作业判断,这是一套相当不错的系统,于是我把它交给助理做临场试探。理论上,它的绩效非常理想,但我没有想到进、出场需要各浪费 3 挡。谁想得到市场的交易量竟然如此稀少,少量的试探便足以驱动 3 挡的价格!然而,实际情况便是如此,必须调整系统以涵盖执行上的误差。

守则 18:必须保有自己的交易记录

某些情况下,尤其是交易自己账户时,希望拿起电话,直接下达交易指令,而不留下任何的记录,因为你认为经纪商会登录所有相关资料。可是,经纪商也可能犯错。

每下达一个交易指令,便应该记录日期、时间、交易工具、买进或卖出、下单时的报价以及实际的成交价格。定期核对自己的记录与经纪商的报告。如果没有自己的记录,投资者将无从判断经纪商的报告是否正确。

守则 19:了解并遵守法则

对于每一条交易守则,至少有 5 种方法可以违背它,而且交易者总是会想出新的方法。依此推理,18 项交易守则,至少应该有 90 种方法违背它们。每当违背一项交易守则,相当于又发现一种亏损的新方法。

鳄鱼原则:重点思考的必要性

有一个交易法则称为“鳄鱼原则”。这源自于鳄鱼的吞噬方式:猎物愈试图挣扎,鳄鱼的收获便愈多。假定一只鳄鱼咬住你的脚;它咬着你的脚并等待你挣扎。如果你用手臂试图挣脱你的脚,则它的嘴巴一张一合,便同时咬住你的脚与手臂。你愈挣扎,便陷得愈深。所以,万一鳄鱼咬住你的脚,务必记住:唯一的机会便是牺牲一只脚。若以市场的言语表达,这项原则是:当知道自己犯错时,立即了结出场,不可再找借口、期待、祷告或采取其他任何动作,赶紧离场。不可试图调整头寸、避险或其他无谓的措施,赶紧认赔出场!

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

85%的法则

没有任何人可以永远处于100%完美的状况。有太多事物可能使你分神。你可能与妻子(丈夫)或心爱的人争吵。某人可能在紧要关头打电话给你。周遭的一切都可能使你分神。

例如，1984年5月4日，我应邀到芝加哥演讲。当时与我同台演讲的还有沃尔什·格林伍德的总经理史蒂夫·沃尔什以及一位造市者加里·奈特。演讲后回答问题时，一位听众提出："我希望请教这位造市者。交易所的相关规定偏袒拥有席位的造市者。"毫不犹豫地，加里说道："是的。"

"我认为这并不公平，"这位听众说。

"那你可以买一个席位，"加里回答："目前的价格大约25万美元。"

务必记住，游戏规则有利于场内交易员；这是他们维持生计的凭借。

重点是：如果投资者希望在市场寻求生存必须在生理上、心理上与情绪上尽可能维持100%的完美境界。根据估计，实际上如果可以保持85%的平均水准，投资者的表现便相当不错了。

所以，从事交易时，心理上要有所准备，任何人都可能因为想不到的理由而亏损。某个时候，投资者已完全掌握行情的发展，站好姿势准备挥出全垒打，却与妻子争吵，或发生从来想不到的某些事。

以100%来准备，但85%便可以接受；这便是现实。

健全投资哲学的基本原则

在投资领域内，哲学是由三项原则所构成。按重要性排序如下：

1. 资本的保障。
2. 一致性的获利能力。
3. 追求卓越的报酬。

由这三个综合性原则作为基石与指标，便很容易建立专业投机与投资的完整方法。

这虽然是三个单纯的原则，但三者合并便可以成为金融市场获利的起点与一般性指引。它们之间具有前、后的秩序，保障资本将造成一致性的获利能力，有了一致性获利能力才可以追求卓越的报酬。

然而，若希望将这些原则付诸实现，需要更多的资讯。例如，保障资本必须克制潜在报酬的诱惑，并以风险为主要的考量。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

漫步华尔街

图书信息

《漫步华尔街》(A Random Walk Down Wall Street)
作　　者:〔美〕伯顿·马尔基尔(BurtonccMalkiel)
出版机构:W. W. Norton
中 文 版:上海财经大学出版社(2002 年 6 月)

《漫步华尔街》集理论与实践于一身,是一本实用性极强的投资指南。自 20 世纪 70 年代以来,《漫步华尔街》一直是世界证券投资界最畅销的著作。该书首次出版于 1973 年,全书名为《漫步华尔街:股市历久弥新的成功投资策略》。至今已经过 8 次修订,热销 30 余年仍经久不衰。

作为畅销书,在时隔近 30 年之后,《漫步华尔街》依然被全球最大的网上书店——亚马逊评为 2001 年度的最佳畅销书籍;作为"复习课程",该书也被列为美国 MBA 学生的必读教学参考书籍。

伯顿·马尔基尔　研究证券市场和投资行为的经济学者,研究成果斐然。现任普林斯顿化学银行讲座教授,曾任华尔街证券分析师,担任数家大型投资公司的董事,并曾被聘为美国总统经济咨询委员会委员。

他自评是一个三位一体的人:教师、理论研究者、投资者。获得了哈佛大学商学院 MBA 学位及普林斯顿大学博士学位,现为美国普林斯顿大学投资学教授,他在投资理论的研究上造诣颇深。作为国际投资界的著名人物,他还身兼美国普林斯顿化学银行总裁、美国一家投资额达 2 000 亿美元的保险公司的财务委员,并为美国数家大型投资公司的董事会成员。

内容提要

《漫步华尔街》是一本为成千上万投资者所青睐的传世之作,自从问世以来一直颇受好评。该书不是投机指南,也不保证一夕致富,作者的写作目的在于帮助投资者了解投资理论与实务,以培养健康的投资观念。此外,他也打破只有专家才能走进华尔街的迷信,在书中铺陈出一幅地图,告诉普通投资者如何在各种令人目眩神迷的投资工具中,运用规划,打败华尔街专家。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在《漫步华尔街》一书中，马尔基尔基于自身丰富的阅历，将理论与实践融会贯通为一个无懈可击的整体，以生动诙谐、浅显易懂的语言娓娓道出投资的真谛和成功的秘诀。作为一本实用性极强的投资指南，它向广大投资者讲述了琳琅满目的投资策略和五花八门的金融工具，而对指数基金的推崇备至则构成了全书清晰的主线。

“有效市场理论告诫我们，无论投资者的策略有多么明智，从长期来看，也不可能获得超过一般水准的回报。”因此，独辟蹊径地提出，只要普通投资者采取“购买并持有”的战略，投资于指数基金，就可以获得安全、稳定的长期回报，并轻而易举地击败大多数机构投资者。除了观点的独树一帜和内容的苦心孤诣之外，在一些细微之处也做到了尽善尽美。

《漫步华尔街》一书的案例编排也体现了学者的严谨作风。从首创的“生命周期投资指南”中，可以看出马尔基尔对个人投资理解的独到之处。他认为，每一个人在其不同的生命周期中，应该采取与其相适应的投资策略和投资方式。本书的附录中，还列举了类型各异的颇具代表性的基金及其联系方式，这为国内的投资机构提供了某种行动的契机。

该书分为四个部分，介绍了股票与股价、专业投资者的玩法、新投资技术、随机漫步者及其他投资者的实践指南等。

《漫步华尔街》的影响与意义

漫步在这本巨著中，读者将会掌握股票投资市场的基本术语，并将通晓如何在股市的幕幕动荡中安然穿行，利用书中真正有效且易于掌握的长远战略，普通投资者更能够在职业投资者的游戏中击败他们。深谙华尔街方方面面的马尔基尔揭示了一条规律：简单地买入并持有由某个大型指数包含的全部证券所组成的投资组合，就极有可能胜过由专业人士利用纷繁复杂的分析技术精挑细选出来的证券组合。《漫步华尔街》为投资者提供了全面合理的建议，并用事实再次证明，睿智与财富兼具一身其实并不遥远。

马尔基尔在这本书里审视了个人和家庭的金融投资策略，他的一个很新颖的观点是：一个人的风险承担能力很大程度上取决于他的年龄和收入能力。股市的经历表明，隐含在股市投资中的风险峰度随投资期的增长而递减。因此，合适的投资策略是与投资者的年龄相关的。该书专门开辟出一章“生命周期指导你投资”，它对各个年龄层次的普通投资者提出了相应的投资策略，阅读这些相当于咨询了一位高明的私人投资顾问。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伯顿·马尔基尔的投资思想

马尔基尔在20多年前就在华尔街的一家主要投资公司充当股票市场专业人员。20年股市的风风雨雨使他成为成功操作者之一。

作为一个投资学教授，他专门研究、审视迄今为止有关股市投资的一切理论和技术，并成就了自己独特的投资风格和见解。他是一个终身投资者，理论联系实际，在股市投资中获得过巨大的成功。

马尔基尔说："学术界的奇怪论是教授赚不到钱，当人们面对学者普遍的低水平收入情况时，还辩解学者是知识的追求者，而不是报酬的追随者。因此，我不能诉说我在华尔街的胜利。"

马尔基尔认为，投资是当今的一种生活方式，面对社会的通货膨胀，投资者只有通过正确投资方式，才能保持自己的资产不受损失，不然人们的生活水平一定会不断下降。进行投资是一种乐趣，当投资者以自己的才智使得投资收益正以高于工资的增长率递增时，投资者怎能不兴奋？而在投资过程中学到的新知识、新见解将会使自己更充实。股票是一种不仅在过去已提供了可观的长期利润，并且在将来也将提供良好机遇的投资媒体。

但股票买卖却是件风险性极大的活动，操作不当，满盘皆输。于是人们为了赢利，避免亏损，总寄希望于能通过某种理论或某种技术分析来预测股市涨跌的征兆。马尔基尔指出，股市历史表明，无论是基本分析还是技术分析，要准确无误地预测股市的变化动态是几乎不可能的。股市竞争是公众的博弈行动，挖空心思地猜度变化无常的公众反应是件最危险的游戏。市场上总有那么多自称掌握了预测大势的法宝的技术分析专家、股评家，时时都在喋喋不休地向社会公众发出买卖指令，但完全听从他们的人当中，又有几个在自始至终地赢利？迄今为止的研究表明，尚没有一种技术方法能始终如一地经受住考验。

伯顿·马尔基尔的投资准则

对那些想通过投资（不是投机）而获取良好回报的普通投资者，马尔基尔为他提出了一个投资策略，它能使投资者缓慢地致富，至少能使他们在股市博弈时，使风险降至最小。这个策略由四个准则构成。

准则一　购买看来能够持续5年收益增长高于平均收益增长的那些公司的股票。无论这项工作多么困难，挑选出收益在增长的股票是最为重要的一环。

准则二　对一种股票绝不支付高于稳固基础价值的价格。购买市盈率低于市场水平，尚未被公众发现的成长股。一旦增长实现，投资者将会获得成倍的收益；万一增长未能实现，由于市盈率偏低，损失也会较小。对于那些市盈率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高的股票，市场已认同了它的成长性，过高的价格已完全反映了预期的增长，如果增长未能实现而下降，投资者就会陷于破产的境地。

准则三　寻求投资者可能寄予美妙想象的概念股。股市公众的心理因素在决定股价上起着重要的作用。个人及机构投资者都是有感情的人类，能在他们脑海中激起美好冲动的股票，尽管其增长仅为平均水平，也能在长期内以高价出售。

准则四　尽可能少地进行股票买卖。频繁地买卖只会使证券商赢利。股票投资中的大量风险（但不是全部），都可能通过采用长期投资的方法来消除。购买股票的环境是会改变的，当等到股市持续高涨时，投资者持有的增长股票会变得定价更高。但是，这一准则并不建议在损失发生的情况下被动守着股票。

投资是门艺术，要成功，投资者需要才能和运气。马尔基尔如是说，即使你并不怎么走运，但只要遵循以上准则，就可控制风险峰，尽可能避免失败。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资学精要

图书信息

《投资学精要》(Essentials of investments)

作　　者：〔美〕博迪·兹维(Bodie Zvi)；

〔美〕亚历克斯·凯恩(Alex Kane)；

〔美〕艾伦·J·马科斯(Alan J Marcus)

出版机构：McGraw－Hill

中 文 版：北京大学出版社(2003年3月)

由兹维·博迪等三位当今世界极负盛名和极具影响力的金融学巨匠撰写的《投资学精要》一书，精辟地分析了投资学领域内的重要基本问题，自1992年初版至今已经有六个版本，成为美国以及世界众多大学的本科生教科书，连续十多年年盛行不衰，在投资学类的书籍销售中长期居于榜首。该书提供给投资者可能在整个职业生涯都有用的知识，足以面对金融市场上出现的新思想和新挑战。被誉为投资学领域的绝对经典之作、美国商学院和管理学院的首选教材。

兹维·博迪、亚历克斯·凯恩、艾伦·J·马科斯　本书的三位作者，是当今金融领域极具影响力的金融学巨匠。其中，博迪是波士顿大学教授，同时还兼任财务会计标准局、经合组织和世界银行的顾问，以其对养老金的出色研究而闻名于世；凯恩对公司理财、投资组合的分析与管理、资本市场等有着很深入的研究，是"国际仿真实验室"的创建人之一；马柯斯是波士顿学院金融学教授及金融系主任，对期货及期权的价格模型有着很深的研究。

找回投资理性

《投资学精要》是一本大学经济管理类本科生通用的经典教材。基于理财和培养基本投资素养的功能，这本书在国外的中产阶级中也十分流行。在国外，中产阶级的个人财富一般来说都小有规模，个人投资已成为中产阶级生活的一部分。中产阶级的投资理念和投资方向成为主导财富聚合的不可忽视的因素。而谁能引导这部分人的投资倾向，谁就能引领投资潮流，这不仅是一种荣耀，更是一种现实的责任。正确的导向，能使整个社会的财富稳步增长，达到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场的理性繁荣。

而对于这种投资文化的培养，无疑是一项长期基础性的工作。即使在金融市场成熟的美国，投资者在特定时期也会呈现出一种整体性非理性状态，这种非理性状态对整个金融市场的“软性”基础造成损害。通常把这种基础定义为投资理性，即对最基本的投资知识及规律的掌握。事实上，本科阶段的这个方面的学习也就重在培养这种投资理性，而投资的理念、技巧及具体的操作则是实践中的事物。多样化是合理的，但他们的土壤正是这种一统的投资理性。人们对这种投资理性的内化程度就决定了他们的投资素养。

而在中国正日益崛起的中产阶级需要这个土壤，政府过多地掌握社会财富，在经济学中不是一种最优的选择，藏富于民才是最正确的策略，中国经济的高速增长正是遵循着这条思路的一个很重要的结果。在中国未来十几年，个人的财富在整个经济中的比例还将增加，这种趋势虽然可能被宏观经济政策所延缓。如近几年为走出通缩，中国加大了公共投资，分取了一大部分社会财富。但可以预见，这种趋势作为一种经济规律是不可逆转的。当前个人理财服务市场开始升温，各种投资理财的“花朵”争奇斗艳，吸引着很多人的眼光，毫不奇怪，人们总是愿意种植鲜花，而不愿意培土，因为培土是一项吃力不讨好的工作。但是贫瘠的土壤如何能种出美丽的花朵呢？

无法想象，当一个缺乏投资理性的中产阶级拥有数以亿计的社会财富时，会发生什么情况。但已经有人看到了这个问题，《投资学精要》除了作为培养学生的教材之外，更是把焦点投注于中产阶级的投资理性的培养，它愿意为这个理财花园浇盖更多的土壤。

投资是一个广阔的领域，这里主要指的是金融投资，金融市场是一个很敏感的市场，各个部分紧密相连，和真实经济也是休戚与共，在这种情况下，培养投资者的宏观视野和对事件的洞察力是十分必要的。《投资学精要》在一个充分国际化的平台上为读者提供了作为一个优秀投资者所必须知晓的有关金融市场运行的知识和整个金融市场的框架结构以及内部各个子市场之间的传导机制。

《投资学精要》并不需要读者有投资学的背景知识，它对数学的要求也不高，但是它是一本相当严谨的书。它所阐述的很多基础理论和规律都是每个投资者应该掌握的，是一种基本投资素养的体现。但《投资学精要》绝不是一种单纯的知识提供者，它更是承担了一种知识的启发的任务。如在说明风险和收益时，作者极力向读者灌输“天下没有免费的午餐”的观点。高收益必然伴随着高风险。很多人被私募基金承诺的高收益所吸引，却忽视了背后隐藏的高风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更严重的是还有许多不规范操作所导致的高风险。这种风险在成熟的市场经济国家的投资者中几乎是不可能被接受的。结果当股市下跌时，出现了很多问题，不仅有经济上的，还有法律上的。但它的根源就在于投资者投资理性的淡薄，违背了最基本的投资规律。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资本市场的混沌与秩序

图书信息

《资本市场的混沌与秩序》(Chaosand Order in the Capital Markets)

作　　者:〔美〕埃德加・E・彼得斯(Edgar E. Peters)

中 文 版:经济科学出版社(1999年3月)

《资本市场的混沌与秩序》是介绍和推广混沌理论在金融领域中的应用的第一本书,并被奉为这方面的经典论著。最新进展都是与当今的创新热点紧密联系的,如模糊逻辑、神经网络和人工智能。该书全面论述了混沌理论在金融领域的作用,并对技术的最新进展(包括遗传算法、小波和复杂理论)进行了描述。

埃德加・E・彼得斯　金融市场混沌理论研究方面的首要权威,首次提出了"分形市场假说",是《资本市场的混沌与秩序》和《分形市场分析》两书的著者。全球投资管理企业 Pan Agora 资产管理公司的系统资产分配首席投资战略家和投资官。他经常做市场理论方面的演讲,并且在巴布森商学院、波士顿学院和本特利学院讲授投资组合管理。

彼得斯的投资理论

彼得斯的《复杂性、风险与金融市场》是一本研究和阐释不确定性、复杂性与风险性之间关系的著作,是他继1994年出版《分形市场分析》、1996年出版《资本市场的混沌与秩序》之后的又一部力作。他以通俗的语言和生动的实例,首先总结出复杂性和不确定性的本质特征,而后对复杂性、风险性和不确定性之间的关系进行了系统的比较和阐释,最后对复杂性科学理论与奥地利经济学说之间的关系进行了论述。著作还涉及不确定性与创新性的关系以及如何用复杂性科学的观点来认识自由市场经济与计划经济的区别,如何看待计划经济国家的经济体制改革等。内容涉及面很宽,对澄清人们对不确定性、复杂性和风险性的模糊认识,了解复杂性科学理论与奥地利经济学说之间的关系,以及如何运用复杂性科学理论和观点认识现实经济社会系统等方面,都有很好的启发作用。

本书是对当今社会主要悖论之一的一次精彩论述,即社会和经济秩序中必然存在着不确定性。彼得斯将投资者十分珍爱的信念反转过来,并且使人们相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信这样会更好。

彼得斯的学术论点

彼得斯认为，如果资本市场是非线性动力学系统，那么投资者应当预期市场将出现：

1. 长期相关性和趋势（反馈效应）。

2. 某些条件下和某些时点的无轨（临界水平）市场。

3. 在更小的时间增量上看上去仍旧相同并具有类似统计学特性（分形结构）的收益率时间序列。

4. 预测的时间越长，预测就越不可靠（对初始条件的极端敏感性）。

彼得斯及其他许多经济学家经过研究发现市场中存在以上特性，他们都发现，资本市场的发展演化并不遵循传统的EMH，而更遵循混沌动力学。特别指明是，他们发现标准普尔500存在一个正的李雅普诺夫指数，隐含的循环大约为42个月，即平均记忆周期为3～4年。这清楚地表明市场是一个复杂的动力学系统，它进化，也在一定周期意义上循环，事件的影响在将一定时期内存在而非立即消失。

分形市场理论（FMH）概述

作为现代金融理论基石的有效市场假说（EMH）越来越多地被实践证明不符合现实，而建立在非线性动力系统之上的分形市场假说，利用流动性和投资起点很好地解释了有效市场假说无法解释的各种市场现象。

通过定性分析和定量分析表明，有效市场假说只是分形市场假说的一种特殊情况，有效市场只是在某个特定时段才可能出现。但由于分形市场假说在数学建模上的困难，有效市场假说仍具有现实的参考和指导意义。

分形最早由 Benoit Mandelbort 提出，用以描述那种不规则的、破碎的、琐屑的几何特征，李雅普诺大指数和分形维的检验都说明了资本市场呈现出混沌行为。随着非线性动力学的发展，基于混沌和分析理论的新视角为投资者提供了理解资本市场行为的新途径，而分形市场假说的提出是在这方面所取得的重大进展之一。

彼得斯从非线性的观点出发，提出了更符合实际的资本市场基本假设——分形市场假说，它强调证券市场信息接受程度和投资时间尺度对投资者行为的影响，并认为所有稳定的市场都存在分形结构。

分形市场假说认为，资本市场是由大量的不同投资起点的投资者组成的，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信息对各种不同投资者的交易时间有着不同的影响，在每日、周或月时段内的交易未必均匀，而且投资者的理性是有限的，未必按照理性预期的方式行事。在对信息的反应上，有些人接受到信息马上就作出反应，然而大多数人会等着确认信息，并且不等到趋势十分明显就不作出反应。彼得斯从对资本市场的价格变化的正态性检验开始，应用 R/S 分析方法证实了资本市场上的资产价格或收益符合分数布朗运动或有偏的随机游动规律。并通过对资本市场时间序列的空间重构，计算了资本市场的分形维和李雅普诺夫指数，从而完成了对资本市场的动力学分析。

分形市场理论(FMH)主要内容

1. *市场由众多的投资者组成* 这些投资者处于不同的投资水平(时间尺度的差异)，而投资者的投资水平对其行为会产生重大的影响。可以想象，一个日交易者的投资行为会明显不同于养老基金的投资行为：前者会频繁地做出买或卖的投资决策，而后者则会在较长的时期内保持稳定。

2. *信息对处于不同投资水平上的投资者所产生的影响也不相同* 日交易者的主要投资行为是频繁的交易，因此，他们会格外关注技术分析信息，基本分析信息对他们来说少有价值。而市场中大多数的基本分析者处于长期投资水平上，他们通常认为市场在技术分析层面上所表现出来的趋势并不能用于长期投资决策，只有对证券进行价值评估才可获得长期真实的投资收益。在 FMH 的框架中，由于信息的影响在很大程度上依赖于投资者自己的投资水平，因此，技术分析和基本分析都是适用的。

3. *市场的稳定(供给和需求的平衡)在于市场流动性的保持* 而只有当市场是由处于不同投资水平上的众多投资者组成时，流动性才能够得以实现。投资水平的多样化使得投资者对信息流动有不同的评价，并且可以在某一投资水平投资者不看好市场的时候为市场提供流动性，这是保证市场稳定的关键。

4. *价格不仅反映了市场中投资者基于技术分析所做的短期交易，而且反映了基于基本分析对市场所做的长期估价* 一般而言，短期的价格变化比长期交易更具易变性。市场发展的内在趋势反映了投资者期望收益的变化，并受整个经济环境的影响；而短期交易则可能是投资者从众行为的结果。因此，市场的短期趋势与经济长期发展趋势之间并无内在的一致性。

5. *市场与经济的相关性影响市场趋势* 如果证券市场与整体经济循环无关，则市场本身并无长期趋势可言，交易、流动性和短期信息将在市场中起决定作用。如果市场与经济长期增长有关，则随着经济周期循环的确定，风险逐步

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的降低、市场交易活动比经济循环具有更大的不确定性。从短期来看，资本市场存在分形统计结构，这一结构建立于长期经济循环的基础之上。同时，作为交易市场，市场流通也具有分形的统计结构。

分形市场假说的作用

针对有效市场假说的不足，许多学者提出了各种改进的方法，理论界也出现了多种新的市场假说，在所有这些新的市场假说中，分形市场假说应该算是最成功的一种。首先，分形市场假说弥补了有效市场假说的严重不足，特别是它重点分析了市场的流动性和投资期限对投资者行为的影响。其次，该假说对市场不作任何统计方面的假设，而是直接对投资行为和价格的变动建立模型，更主要的原因是该模型能很好地拟合投资者所观察到的数据。

市场的存在为投资者提供了一个稳定、高流动性的交易环境。每个投资者都希望获得一个好的价格，但是好的价格并不必是经济学意义上的“公平”价格，买卖双方很少以公平价格进行交易。如果在一个市场中投资者的投资期限均不相同，那么市场就会保持稳定。前面已经提到过，当一个 5 分钟的交易者面临 6 次事件时，一个更长期限的交易商就会跟进以保证市场维持稳定，因为在他看来，5 分钟交易者所遭遇的 6 次事件并非不寻常的事件，只要有另一个投资者比该投资者有更长的投资期限，则市场就会自行稳定起来。基于这一点，所有投资者必须均分相同的风险水平(对投资期限进行标度调整之后)。这种均分的风险就解释了为什么不同的投资期限有相同的收益频率分布。由于有这种自相似的统计结构，所以该理论就称做分形市场假说。

但是在市场的分形结构被打破的时候，市场就会不稳定。比如说，当长期投资者不入市交易或者变为短线客时，市场的不稳定性就会发生。当投资者认为原来赖以价值判断的长期信息不再重要或不可靠的时候，他们就会缩短其投资期限。当经济危机或政治危机发生时，市场走势就会变得极不稳定。这里所说的市场的不稳定性与证券市场的走熊并非一致，因为熊市是基本面看空，价值锐减，而不稳定性则是短期波动的急剧变化，其最终的结果是股市的暴跌或飙升，所有这些，都是在极短的时间内完成的。从实际的经验来看，股市的暴跌或飙升比熊市出现得更为频繁。

根据分形市场假说，方差或标准差是无定义的，并且因而没有一个稳定的均值或离散度，易变性应该是反持久的。彼得斯对标准普尔 500 每日易变性的 R/S 分析得出赫斯特指数 H=0.39，有力地证明了这个假说。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分形市场假说的主要论点

分形市场假说的主要论点归纳如下。

1. 当市场是由各种投资期限的投资者组成时　市场是稳定的。在一个稳定的市场中，足够的流动性可以保证证券的正常交易。

2. 信息集对基本分析和技术分析来讲，短期影响比长期影响要大　随着投资期限的增大，更长期的基本面分析更加重要。因此，价格的变化可能只反映了信息对相应投资期限的影响。

3. 当某一事件的出现使得基础分析的有效性值得怀疑时　长期投资者或者停止入市操作或者基于短期信息进行买卖。当所有投资期限都缩小为同一种投资水平时，市场就会动荡不定，因为没有长期投资者为短期投资者提供这种流动性来稳定市场。

4. 价格是短期技术分析和长期基础分析的综合反应　因此，短期价格变化的波动性更大，或者说“噪声更多”。而市场的潜在趋势反映了基于经济环境变化而变化的预期收益。

5. 如果某种证券与经济周期无关　那么它本身就不存在长期趋势。此时，交易行为、市场流动性和短期信息将占主导地位。

分形市场理论与有效市场理论的比较

特　征	有效市场理论	分形市场理论
市场特性	线性孤立系统	非线性、开放、耗散系统
均衡状态	均衡	允许非均衡
系统复杂性	简单系统	具有分形、混沌等特性的复杂系统
反馈机制	无反馈	正反馈
对信息的反应	线性因果关系	非线性因果关系
收益序列	白噪声不相关	分数噪声长记忆(对于初始值敏感)
价格序列	布朗运动(H=0.5)	分数布朗运动(H∈[0.5,1])
可预测性	不可预测	提供了一个预测的新方法
波动有序性	无序	有序
两者之间的关系	有效市场是分形市场的一个特例 分形市场拓展了有效市场的含义 分形市场理论更广泛地、准确地刻画市场	

与有效市场假说观点不同的是，分形市场假说认为信息的重要性是按照不同投资期限的投资者来判断的。由于不同投资者对信息的判断不同，所以信息

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的传播不是均匀扩散的。在任一时点，价格并没有反映所有已获得的信息，而只是反映了与投资期限相对应的信息的重要性。

协同市场假说概述

协同市场假说(CMH)是瓦加提出的一种新理论，来自社会模仿理论。作为一种非线性统计模型，它不是以有效市场假说(EMH)及其价格、收益率随机移动和正态分布为基础的，但它为评估资本市场风险和基本因素与技术因素的交互影响提供了另一种非常吸引人的理论框架。

该假说认为，资本市场的价格、收益率、风险与收益状况是由“外部基本经济环境”(基本偏倚)和“投资者集体情绪”(群众行为水平)这两个因素结合所确定的。根据这两者的不同结合，市场的状态也随之变化。市场可以有四种不同的情况。

第一种情况是真正的随机游动(有效市场) 这时基本状况为中性，投资者相互之间独立地行动，信息很快地反映在价格之中。

第二种情况是不稳定过渡(无效市场) 这时随着外部环境的逐渐变化，投资者在情绪上的倾斜可能使信息的影响长期延续。

第三种情况是混沌市场 这时基本经济环境是不确定或没有偏倚的，投资者情绪对于群体思维有很强的传导力，群众行为可能出现大的波动。传言或被曲解的信息会引起恐慌。

第四种情况是协同市场 这时强有力的正面(或负面)的基本状况与强烈的投资者情绪相结合，产生协同效应。这时的趋势是出现更加强有力的正面(或负面)，从而市场风险很低(或很高)。

协同市场假说的实质

CMH 的实质是把资本市场作为一个内部各个因素之间存在着相关性的系统，而这种内部的相关性也可能被外部的力量所影响，内部相关性的水平和外部影响强度的耦合决定着系统的状态。在这里，风险与收益的线性交换转变为基本环境和市场情绪的结合。

例如，当股票市场出现“协同牛市”时，股价下跌的风险很低，市场总体的易变性下降，市场的风险低而收益率却很高。瓦加利用伊辛模型，通过对基本偏倚和群众的行为水平以及自由度(市场参与者人数)，这三个参数的估值，验证了这一理论并将其应用于投资实践。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对冲基金风云录

图书信息

《对冲基金风云录》(Hedgehogging)

作　　者:〔美〕巴顿·比格斯(Bartan Biggs)

中 文 版:中信出版社(2007 年 1 月)

《对冲基金风云录》当属投资书籍中最富有启发性和引人入胜的作品之一。巴顿·比格斯,这位与索罗斯、朱利安等齐名的华尔街传奇投资家与金融大师,以印象派的笔法描绘了一群专业投资者的生涯,展现了这个充满激烈竞争的投资世界带给人们的悲喜。

书中的主人公是华尔街上执著专注的投资人士,他们是一群奇特、危险而迷人的家伙,在投资生存战中弱肉强食。作者讲述了一段又一段投资冒险与个人奋斗的经历,展示了投资家们形形色色的生活方式和经营手法,在他们身上,华尔街浓厚的商业文化、深邃的生存之道被演绎得出神入化。

第一手经验是最好的老师,很少有人能像比格斯那样看到华尔街如此多的起落、获得如此丰富的经验。如今,比格斯描绘了专业投资世界的大图景,也讲述了个中人物的小故事。作品像作者本人一样率直、机智、充满魅力,它揭开一层层神秘的幕布,让读者走进华尔街的总裁办公室和晚餐会,借助作者的眼睛看到残酷而诱人的对冲基金世界的真实景象。

巴顿·比格斯　在摩根士丹利工作了 30 年,曾任该公司的首席战略官。在此期间,他创立了摩根士丹利的研究部,并使之成为世界上最优秀的投行研究部门。他还曾一手创办公司的投资管理业务部,并担任其主席达 30 年之久。到 20 世纪 90 年代中期,摩根士丹利投资管理部每年赢得的新客户超过任何竞争对手。比格斯多次被《机构投资者》杂志评选为“美国第一投资策略师”。1996～2003 年,他一直在全球投资策略师评比中名列前茅。2003 年 6 月,比格斯离开摩根士丹利,与两位同事共同发起了 Traxis 合伙基金,那是 2003 年规模最大的新发对冲基金。如今,Traxis 管理的资金超过 10 亿美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《对冲基金风云录》读后感

投资者往往惊叹于手握重金的对冲基金经理们挥舞着金融衍生工具时的豪迈与辉煌，却很难知道其辉煌的背后又是什么。所幸，比格斯这位与索罗斯、朱利安等齐名的“美国第一投资策略师”，通过所著的《对冲基金风云录》，展示了诸多投资经理们不为人知的“刺猬”般的生活。

与其他金融工具不同，它们利用期货、期权等金融衍生品以及基础证券之间的关联性来对冲风险，获得更高收益。因此，基金经理自是褒贬不一，而声誉最著者自然非金融巨鳄索罗斯莫属。他对决英国央行的完美一役和在 20 世纪 90 年代末亚洲金融危机中的贪婪表现，让世人知晓了对冲基金和贪婪而凶险的对冲基金经理们。

在本书中，作者以刺猬来喻指投资经理，虽诙谐，却揭示了其本质。两者同样辛勤而怪异、危险而迷人，且同样在浑身尖刺下隐藏着敏感的内心。他们像刺猬不知疲倦地寻找橡果那样寻找投资机会，不仅要承受市场变化带来的业绩波动和残酷竞争，更要忍受投资者“唯利是图”的投资本性。可以说，他们是最感知人情冷暖、世态炎凉的人，而唯一主宰他们的就是业绩，而好业绩总是如昙花一现。据统计，一只排名前 20% 的基金能连续 3 年保持前 20% 的概率不到一半；而基金的平均寿命只有短短的四年。在此压力下，基金经理们自然是整日如履薄冰，一旦判断错误，可能满盘皆输。

事实上，失败总是经常的，像达摩克利斯之剑高悬头顶。为此，有人牺牲了健康和爱好、友谊与亲情甚至身家性命。如 20 世纪初的传奇投资家利弗莫尔曾经所向披靡，而最终却在 20 世纪 30 年代的大危机中自杀于一个厕所。至于那些所谓的明星投资经理们又是怎样的呢？巴菲特曾说，他们只是扔硬币游戏中概率法则作用下的幸运儿，终有一天也会被淘汰出局；而在作者看来，也许是他们付出了更多的时间和辛苦，承受了更大的压力。总之，一旦做了刺猬，别无选择，只能像刺猬那样生活。

同时，本书还告知投资者投资的本质是什么，而这对投资者来说更为重要。投资不只是研究公司基本面那么简单，也不仅仅依赖技术分析，而更需要参透市场的情绪和参与者的梦想，而后两者永远最难以参透。换句话说，投资就像是在一个由事实、数据、情绪和梦想组成的四维空间中作战，有着太多的不确定性，结局永远不明朗。而所谓的各种投资手段和方法都有其迷人之处，也都有其不足。**只有自大狂和傻瓜才幻想抓住顶部和底部。**而在市场转折点，大多数人的感觉永远是错误的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所以，作者认为并不存在投资宝典那样的东西。在作者家庭的一次选股大赛中，第一名却是作者的母亲，她对投资一无所知，而只是选了那些生产她喜欢的产品或是她有好感的企业。这又从另一个侧面告知我们，投资远没有我们想象的复杂。

和德鲁克的《旁观者》一样，作者以印象派的手法描述了诸多投资经理们的生活，道出了他们的得意与辉煌，更道出了其中的辛酸与悲凉。但是，和德鲁克的角度不一样，本书绝非"旁观"，而是以作者在2003年发起成立Traxis合伙基金为线，串起这些辉煌或曾经辉煌的人们。借助作者的眼睛看到残酷而诱人的对冲基金世界的真实景象。华尔街那些执著专注的投资人，是一群奇特、危险而迷人的家伙，在投资生存战中弱肉强食。华尔街浓厚的商业文化、深邃的生存之道在他们身上被演绎得出神入化。

像"刺猬"一样生活

长久以来，在纷繁的金融世界中，对冲基金一直占据着那片风云变幻最激荡，也最神秘莫测的领域。人们从各国、各地区的金融危机中看到它们的身影，对于这些处于金融食物链最上端的猎食者们心有余悸；谈论对冲基金技术的书籍不在少数，但它们的真正运作者却很少被提及。在人们眼中，他们成了一群来无影、去无踪、翻云覆雨的怪人。

其实，与所有金融工具完全一样，对冲基金以管理风险、获得收益为目的，它们只是利用期货、期权等金融衍生品以及基础证券之间的关联性来对冲风险、赢得更高收益。它们的管理人和你我一样，是食人间烟火的正常人。

《对冲基金风云录》可以充分满足人们对对冲基金的好奇。比格斯除了没有获得诺贝尔奖外，在整个投资界的声誉和影响力几乎可与索罗斯、朱利安等一班金融大鳄匹敌。身为大摩（摩根士丹利）首席战略官时，他的一句评论就足以引发华尔街乃至全球投资者的震动；而作为对冲基金界的"老兵"，他所眼见和亲历的故事比投资界中多数人的见闻都波谲云诡。从40多年前建立格林尼治首家对冲基金到数年前的回归，他成长中的这座康涅狄格州小镇已经发展成为名副其实的全球对冲基金之都，汇聚着380多家对冲基金总部和1500亿美元资产。于是，这位当年耶鲁大学英文系的高才生，描写起"刺猬"们惊心动魄的生涯来，似乎也比任何人都游刃有余。

一只只"刺猬"便是本书的主角。对冲基金管理人得此名号，自然是因为他们的工作——对冲基金。然而，不知是否出于巧合，这两种"动物"又真的如此神似——辛勤而怪异、迷人而危险，在浑身尖刺下隐藏着敏感的内心。最耐人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

寻味的是原著的书名“Hedgehogging”，它正隐隐道出了作者的心曲：做了刺猬，便别无选择，只能像刺猬一样生活。

刺猬的生活，或许就是像作者的亲身经历那样，在建立对冲基金的荣光背后默默洒下一路血水、汗水、苦水和泪水；或许像珊迪那样，被无比功利和现实的投资者一会儿捧上天堂，一会儿抛下地狱；又或许像投资失利的吉尔伯特，在未完工的豪宅里呆呆独坐；甚至像身为对冲鼻祖的大师凯恩斯，算计着如何把剑桥国王学院的小教堂堆满被迫吃进的阿根廷小麦……这些不为人知的生活，若非个中人，恐怕无法描摹得如此真切。

那些指望通过本书立刻找到“黄金屋”的人可能要失望了，书中并没有太多的量化分析和数学模型，也没对如何选时、选点进行对冲操作有系统的技术讲解。然而，细心的读者一定会发现，更宝贵的东西其实早已渗透在“刺猬”们的故事里：石油期货案例告诉你，坚持投资理念（哪怕明知是正确的理念）其实远不如想象中容易；“邪神”与赌场胜地恩怨让你发现原来中国的银广厦、蓝田股份等案例早有前车之鉴。

成长、价值、不可知论、群众性癫狂……种种投资信念和心理就埋藏在看似信马由缰的字里行间。

如果你有过投资经历，如果你想认真地了解投资，你一定会明白，也一定得明白，**投资与其说是一项技巧，不如说是一种理念。**了解你自己，了解你的潜在对手，了解他们的思维、行为甚至感情，这些往往才是决定投资成败的关键。

而这些，恰恰是比格斯毫无保留地展现给你的。

比格斯希望读者以印象派的眼光扫视投资这个行业以及参与其中的专业人士，让读者理解那些正在管理着他人金钱的男男女女的紧张、压力、失误和不安。在作者眼中，也许职业投资者或者“刺猬”们，在赢利和索取报酬方面是贪婪的。但是在需要为各种慈善或政治目的捐出金钱时，他们又总是极为慷慨。很多时候，他们捐出的不仅是金钱，还有大把的时间，后者可能更为宝贵。在很大程度上，他们正逐渐成为新的乐善好施阶层。

这本书展现了不同投资者的反思和他们的逸事，多数与比格斯在摩根士丹利那些年月遇到的人和发生的事有关；其他的则比较新，来自于其身为管理合伙人的那只对冲基金创建的过程以及后来的投资失误。在书中，你还将看到作者的一班投资界朋友和熟人，以及他对投资界生存之战的一点感想和回忆。

投资业最让人着迷的一点就是：在这个行业中充斥着迷人的人物。对冲基金业中强悍、偏执甚至古怪的角色似乎尤其多。刺猬是迷人的动物，而对冲基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金——就像刺猬不知疲倦地寻找橡果那样不知疲倦地寻找投资机会，往往可以把这个族类性格中最美和最丑的方面都展现出来。

狂舞者傻，旁观者更傻

在中国基金业飞速发展之际，看看先行者美国基金业的故事是大有裨益的。对冲基金在书中不是作为案例分析的对象，也不是教科书般的名词解释，而是一个个活生生的故事，串联起作者自己开办对冲基金的过程和运作经历以及他对投资的认识。的确，那是风云变幻的世界。书中活生生的故事和人物给人很大启发，比如说书中提到一个先知式的基金经理，在 2005 年之前，这位老兄就啰里啰唆地提到美国房地产市场的危机。讽刺的是，次级债风波的确发生了，恰如他梦呓般的预言。

但令这位先知和很多基金经理困扰的是，天才般的预言往往只看到未来的图景，却没有预测到出现的时间。而预见到崩溃提前减仓的结果是，股价上涨最疯狂的一段往往被错过了。对于对冲基金而言，就是做空的对象加速上涨。这意味着要么被逼追加保证金，等不到黎明的到来被爆仓；或者是挺到了股价崩溃，但代价是过程中的痛苦煎熬。这或许是上帝对先知者的惩罚，抑或是考验——谁让你们看到了未来。

狂舞者傻，旁观者更傻。这是书中作者在看空网络股时一个日本朋友告诉他的日本谚语。因为提前半年预见到网络股的崩溃，作者遭受到硅谷精英、同行、学者、投资人的多方压力，甚至无情的嘲讽与怜悯。当市场狂热时，冷眼旁观者是最可怜的，因为大家都在跳舞，只有他格格不入地傻站着，结果自然被大家冷落。

相似的窘境在 A 股市场中同样存在。很多基金经理在行情见顶之前就已经预见到题材股泡沫的破裂，但远离泡沫的结果却是基金净值的滞涨，着实体会了一把旁观的痛苦。可以理解，毕竟压抑多年的 A 股难得迎来了股改后的释放，再加上四处寻觅猎物的流动性，股市只是为舞者提供了发泄的舞台而已。

但当市场以一往无前的气势跃上 5 000 点时，再理性的基金经理也无法袖手旁观，因为这次疯狂的是蓝筹股，而让蓝筹吹起泡泡的，恰恰是以基金为主的机构资金。你无法指责基金经理的盲目乐观，因为上市公司的确交出了超预期的高增长，即使这种高增长中有很大部分来自交叉持股带来的投资收益、会计政策的变化以及去年偏低的基数；你也无法指责基金经理的冲动，因为基金发行火热涌入的大量资金使基金经理不得不买股票，而遍寻估值洼地而不得的基金经理只能投向更熟悉也更有把握的蓝筹股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

毋庸置疑，这是一个资金推动型的市场。这类市场的结果必然是泡沫，全方位的泡沫；而泡沫的结果必然是崩溃，但没有人知道崩溃何时到来。在贪婪与恐惧之间，投资者可以跳舞，但最好保持清醒。因为一旦舞曲停了，狂舞者将黯然离场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者的未来

图书信息

《投资者的未来》(The Future for Investors: Why the Tried and the True Triumph Over the Bold and the New)

作　　者:〔美〕杰里米·西格尔(Jeremy I. Siegel)

出版机构:Crown Business

中 文 版:机械工业出版社(2007 年 1 月)

杰里米·西格尔是世界顶级的投资、金融专家之一。他的发现令人惊奇:投资者对于增长的不懈追求——寻找激动人心的高新技术、购买热门股票、追逐扩张产业、投资于快速发展的国家,常常带给投资者糟糕的回报。事实上,增长率本身就可能成为投资陷阱,吸引投资者购买定价过高的股票,投身过度竞争的产业。

《投资者的未来》粉碎了传统理念,为那些力图长期成为赢家的投资者提供了一个选择股票的框架。尽管科技创新刺激了经济增长,但它对投资者却不那么"友善"。看看那些在低速发展甚至萎缩下滑的产业中拥有数十年历史的历久弥坚的老公司,它们提供的投资收益超过了"勇猛进取"的后来者。许多被认为已经过时的产业部门(比如铁路和石油)事实上击败了市场。投资者必须对增长的另一面——"增长率陷阱"保持警醒。

杰里米·西格尔　沃顿商学院的金融学教授。他在麻省理工学院取得经济学博士学位,是研究证券投资的权威、美联储和华尔街优秀投资机构的顾问。他在《华尔街日报》、《巴伦》、《金融时报》等主要的财经媒体上发表过多篇文章。1999 年他在《华尔街日报》上发表的一篇警示网络股票的文章,引起了网络股票价格的大幅下跌,也引起了巴菲特的关注,这为西格尔带来了进一步研究的动力,并最终促成了《投资者的未来》一书的完成。本书甫一推出,就引起了各界的热切关注和研究。

投资者的未来是什么

巴菲特对《投资者的未来》一书的评价和推荐是:"投资者应该认真学习西

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格尔的新发现与新思想”。且让我们看看，巴菲特给我们推荐的书有怎样的思路与观点吧。

本书通篇说了两个问题，第一，做投资要保守；第二，对美国这一代婴儿潮的人们来说，如何保值增值？答案是全球化。

做投资要保守，西格尔用大量数据、案例说明怎样才算是保守的投资者。

1. *投资的本质是获得股利* 这个观点在新兴市场是不大流行的，人们都崇尚高成长公司，研究员和投资者一听公司要开发什么新项目就会密切关注起来，忘记了这些新项目都是动用给股东的可分配利润甚至是银行贷款。至于成功概率有多大，有些是未知数。而对那些看上去增长不够亮丽的公司，如果用它派发的股利来再投资，导致股票数量积攒越来越多，长期下来，市值、收益率都很高。

2. *高科技创新对投资者来说未必是好事* 书中有大量数据表明，科技公司从长期看，其股价涨幅是小于传统公司的，虽然短期表现不错。作者认为，科技公司在改善人类文明、提高人们生活水平和素质方面的确有很大作用，但对股东来说未必是好事。原因很简单，科技发明和创造的失败概率居高不下，成功者还需要大量的支出来维护其专利以及拓展市场和应用。作为股东来说，不知何年才可以收回成本，更不要说是赢利了。因此，对于当前市场上一浪接一浪的 3G 概念、科技板块、创投概念，沉迷其中者不妨看看这本书的数据和案例。其中所举的例子都是大名鼎鼎的 IBM、英特尔、GOOGLE 等。

3. *估值的重要性* 没有什么东西可以在任何价格下买入！这段时间中国投资者肯定会有非常深刻的体会。要说万科 A、招商银行、张裕 A、贵州茅台等公司，肯定是中国市场一流的好公司，2005 年的价格是令人垂涎三尺的，但涨了 10 倍、20 倍后，这个价格可就说不上好了。虽然是好公司从来没有买错，只有买贵，但一旦买贵了，可能需要好长时间，例如一年、两年的不赢利来弥合。这对于投资者来说，是相当严峻的考验！从 2007 年四季度以来，蓝筹股很多都被腰斩，再读这本书，更是让人感慨万千。

巴菲特并不是不懂微软的生意，因为一个视窗软件就是最大的垄断，多么符合其护城河标准！但巴菲特错过微软最大的可能性，作者认为是因为估值从来没有落到他认可的区间内。

4. *怎样的估值才是合理的* 投资者一致对这个问题十分困惑，而且巴菲特也在很多场合说，估值是他的核心机密，类似可口可乐的配方。本书作者给出了一些很好的思路：如果（长期增长率＋股利率）÷市盈率≤1，那么结果很糟糕；≤1.5 差强人意；大于或等于 2 的才好。类似的经典公式包括林奇所说的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

PEG 小于 1，最好是 0.5，也是这个意思。而这些想法跟最初的做投资要保守的说法，其实都是一脉相承的。

5. *股票的收益率取决于实际利润增长率和预期的差别* 这种差别在股利作用下会放大。其实，这一点有过一段投资经历的人都知道。投资者赢得的是超额收益率，或者说是上市公司的业绩必须要超出预期，才有超额利润。因为市价其实是反映了大多数投资者对未来增长的一个预期。只有超出这个预期，超额部分才是投资者的红包。投资者必须学会思考长期的问题，也必须去思考企业赢利的深层驱动因素，而这些多半掩盖在短期的喧嚣中。

6. *资本支出高的公司不足取* 新兴市场的投资者偏爱成长型公司，而成长型公司多半要靠扩大再生产、大量建新项目来获得增长。因此，利润通常用来再投资。这样的结果会导致长期下来股东所分的利润、所得到的实际回报远远小于预期，小于想象。

总结起来，最好的公司应是行业上来自知名品牌的日常消费品和医药公司；大部分好公司具备：略高于市场平均水平的 PE、与平均水平持平的股利率、远高于平均水平的长期增长率。

证券市场永远是一个多解的方程式

纽约时报的专栏作家托马斯·弗里德曼在畅销书《世界是平的》中说：科技的汇集和传播加快了全球化的趋势，而地球越发变得平坦，投资者必须以更快的速度前行，这个世界变得如此之小，如此之快，对于国家、公司、社会和个人意味着什么？未来会是怎样的一种变化？

作为证券市场的投资者，也许无须刻意研究世界的未来，但是一定会关注未来人口危机和老龄化浪潮冲击下的经济增长趋势；一定会关注未来全球经济强国的转变带来的新的投资区域和行业分布的变化；你也会关注在全球化趋势越来越明显，国际政治经济架构发生不可预知的变化的时候，投资者的未来是什么？

也许是巧合，《股票长期投资》的作者西格尔是一个长期投资和价值投资坚定的拥趸者，在其新书《投资者的未来》中，他对于投资者的未来进行了广泛的研究和预测。

苏格拉底曾经说过："没有经过验证的生活，是不值得过的"。约定俗成的观念和理论很容易让人们产生思维的惯性，当人们完全靠经验而忽略了周围的变化时，将会产生思考的惰性。生活如此，作为一项风险很大的投资活动，质疑和验证，批判和审视也是必不可少的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要投资高增长率的公司吗？不一定，因为可能会陷入增长率陷阱，增长最快的公司、行业或者国家不一定会带来最好的投资收益率，比如IBM和新泽西石油，比如航空和通信。

要购买首次IPO的公司股票吗？不一定，长期来看，它们的表现很糟糕。

股票的长期收益是依赖于该公司实际的利润增长率吗？否定，依赖的是增长率与投资者预期的比较。很多人对西南航空的预期很低，但是它带来的长期回报远远高于预期很高的通用电气或者是IBM。放弃股利，而让公司用于再投资是否会带来更高的回报？答案依旧是否定的，股利的再投资策略将会是投资者的熊市保护伞和牛市中的收益加速器，而交给公司却很有可能浪费和损失掉。

科技股是获得暴利的优秀品种吗？依然是否定的答案，科技行业是生产力的创造者和价值的毁灭者。

在书中，可以看到很多类似这样的质疑，而其中一些观点和分析方法对于目前的市场实践提供了很好的借鉴。比如关于指数投资的问题，作者指出，在传统概念里面，指数化投资就是要紧跟指数的调整和变化，依托市值的增加来获取收益，可是他的研究表明，从1957年3月1日到2003年12月31日，投资原始成分股组合所能积累的资金比投资于一支标准普尔500指数基金多出21%到26%。而他们甚至并不需要知道哪些公司会“幸存”，哪些公司不会。作者的理由是新公司加入带来的成分股调整只会带来整个市场价值的提高，而不会直接带来投资收益的提高，两者没有必然的联系。

也许这可以看做是标普版的“赚了指数不赚钱”。

值得欣慰的是，作者在对传统价值投资理论继续进行剖析、反思和纠错的同时，并没有忘记世界的变化，在对全球化进行分析和研究之后，作者预测投资者未来会同时面临两股巨大的力量：富国的老龄化和发展中国家的高速增长。但是知识的迅速扩散让世界产出得以增长，由此产生的买家将会支持金融市场在这个世纪良好地运行。

应该说，这是一本有继承、有批判、也有发展的著作，继续继承价值投资的理念，批判其中被大家广为使用但是事实证明并不能带来良好收益的一些投资的方法，同时深刻感受着世界的变化而带来的投资机会的改变，而作出新的预期和判断。

最后很想和大家一起来回顾一段证券市场的历史，回顾的目的并不是为了重复的记忆，而是想站在另一个角度看待《投资者的未来》这本书的作用。

1551年，英国建立了全世界第一家股份公司——莫斯科夫公司，向公众发行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了面值25英镑、总值6 000英镑的股票，股市奇迹般地由此诞生了。1792年5月17日，24位纽约证券拍卖商聚集在华尔街的一棵大梧桐树下，进行股票交易活动。这一天开创了纽约证券经纪人集中交易的先河，梧桐树下的交易也被认为是“大董事会”——纽约证券交易所的起源。而从这一刻起，股票真正有了生命。

1884年7月3日，查尔斯·道琼斯首次发布了他精心研究的“道琼斯指数”，而随后产生的道氏理论，开创了所有投资理论的先河。以后出现的江恩的时间周期，马尔基尔的随机漫步以及艾略特的波浪理论，都拥有一批技术分析的狂热崇拜者。而在1934年格莱厄姆著名的《有价证券分析》一书出版，投资理论泾渭分明地分成了技术分析派和基本分析派。而当格莱厄姆的衣钵传人——巴菲特把这种理论继续发扬完善并且取得了骄人的业绩之后，基本分析似乎成为目前证券市场投资分析的主流思想。

但是就像垄断带来生产力的倒退一样，缺乏竞争的基本分析派并没有对于自己的研究成果进行深入的验证和批判，拥护者总是骄傲地紧紧握着价值投资的大旗，随时进行价值投资的传经布道：“购买有成长性的股票”、“选择朝阳行业”、“投资于经济增长最快的国家”……而今天听到的和几年前听到的并没有太多的差别。投资者不断地强化基本分析这样的观念和思想，并以此作为自己买入和卖出股票的最重要的理由，但是很多人放弃了自我批判，也放弃了对蝴蝶翅膀煽动带来的天气变化的细微观察与思考。但是世界在变化，地球已经从“圆形”的变成“平面”的了。

因此，换个角度来看这本著作，它不仅仅是作者对于自己投资实践的总结，是对于投资者未来的大胆预测，更应该看做是价值分析拥趸者在占据主流投资分析地位后的一次主动的自我批判和自我救赎，是在总结历史、验证历史的基础上适应当今社会最新变化下的一次深刻的思考。

纠正价值投资理论中的错误

《投资者的未来》主要回答了两个问题。第一个问题是长期投资者应该持有哪些股票，西格尔通过找出和分析过去半个世纪表现最好的股票来回答这个问题。第二个问题是，人们退休并将他们的投资组合变现时，长期投资者的投资组合会受到什么样的影响。西格尔考察了人口的日益老龄化会导致什么样的经济后果来回答这个问题。

《投资者的未来》对于价值分析中的一些经典论断以及一直习惯使用的投资方法提出了自己新的研究观点，而其中的一些观点甚至否定了传统价值投资者一直坚持的投资方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

西格尔在书中提出了投资者收益的基本原理：股票的长期收益并不依赖于实际的利润增长情况，而取决于实际的利润增长与投资者预期的利润增长之间存在的差异。

根据这个原理，不管真实的利润增长率是高还是低，只要它超过了市场预期的水平，投资者就能赢取高额收益。

衡量市场预期水平最好的方法莫过于观察股票的市盈率。高市盈率意味着投资者预期该公司的利润增长率会高于市场平均水平，而低市盈率则表示预期的增长率在市场水平之下。

因此，不一定要投资高增长率的公司，因为可能会陷入增长率陷阱。增长最快的公司、行业或者国家不一定会带来最好的投资收益率。

股利至关重要。股利的再投资是长期股票投资获利的关键因素。股利的再投资策略将会是投资者的熊市保护伞和牛市中的收益加速器。股利的发放会放大投资收益基本原理的作用。

传统观点认为，公司派发高额股利将导致增长机会的缺失，然而事实恰恰相反。投资于高股利率公司股票的投资组合比投资于标准普尔 500 指数的投资组合年回报收益率高出 3%，而正是那些低股利率的股票拖了市场的后退——比平均年收益率低了 2%。

西格尔通过 1957～2003 年标准普尔 500 指数成分股的数据分析，找出了长期投资中成为赢家的三个部门，它们是卫生保健部门、日常消费品部门和能源部门。前两者占据了标准普尔 500 指数 20 家最佳幸存公司 90%的名额。

大部分表现最好的公司的特征如下所示。

1. 略高于平均水平的市盈率。

2. 与平均水平持平的股利率。

3. 远高于平均水平的长期利润增长率。

应该投资市盈率最低的股票，投资于增长预期较温和的股票的投资组合，远远强过投资高价格、高预期股票的投资组合。

西格尔的忠告：记住，不管泡沫是否存在，定价永远是重要的。那些为了追求增长率不惜付出任何代价的人最终将会被市场狠狠地惩罚。

炽热的 IPO 市场往往发生在泡沫时期

如今，《投资者的未来》被认为是投资者必读的经典。在这部著作中，西格尔对美国股市以及所谓的“价值投资”进行反思，并得到独到的、宝贵的结论。在书中，西格尔还用专门的章节，讨论了投资首次公开发行股票将面对的风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“我假设投资者在股票开始交易的第一个月末购买或以首次公开发行的价格购买，并且一直将股票持有到 2003 年底，尽管其中存在着几个大获成功的公司，但是失败者实在太多了。IPO 投资者所能得到的年收益率落后于市场两三个百分点。”当然西格尔的结论是从美国股市中获得的，在素有炒新传统的中国内地股市，投资者买新股的结局也许要好，也许更糟。

西格尔的另一个结论可能更有价值，“当投资者蜂拥而至，首次公开发行股票市场炙手可热的时候，恰恰是购买新发行股票最不恰当的时机。”他指出，炽热的 IPO 市场往往是发生在泡沫时期，比如 20 世纪 90 年代的科技泡沫和 70 年代末期的石油泡沫。“事实上，泡沫的典型症状之一就是，大量股票的首发以及在交易开始后股价的直线上升，这些股票无一例外地会带给投资者最糟糕的长期收益率……这些公司都被证明是投资者的噩梦。”

西格尔回顾了 20 世纪 90 年代的狂热——“在 1999 年总计有 117 只首次公开发行的股票在交易的第一天价格上涨了一倍，在 2000 年的头九个月，又有 77 家公司赶在科技泡沫破灭之前做到了这一点。”西格尔提醒投资者，“下一次你在 IPO 市场看到首日价格如此大幅上升时，一定要三思而后行，须知跳得越高，摔得也会越惨。”

为什么“老股票”总是比“新股票”更出色，西格尔解释，问题出在投资者对新公司寄予了过高的增长预期，而这种过高的预期让怀着热切希望的投资者甘愿为这些公司付出过高的价格，这正是“噩梦”的开始。

“这些新发行的股票也许是极好的购买对象，几年后当已经没有人想要它们的时候，投资者就可以以远低于其真实价值的价格拥有它们。”大师这样建议。

投资语录

和大多数人的直觉正好相反，投资高成长的新兴产业、公司或者国家并不能带来投资的高回报。因为投资者会掉进“增长率陷阱”，为创新和美好前景付出过高的价格。

股票的长期收益并不依赖于实际的利润增长情况，而是取决于实际的利润增长与投资者预期的利润增长之间的差异。

历久弥坚的老股票战胜了勇猛进取的后来者。投资回报表现最好的公司来自拥有知名品牌的日常消费品行业和制药行业。那些被又宽又深的壕沟保护着的产品或服务才能带给投资者最好的收益。旗舰企业有三个基本特征：略高于平均水平的市盈率、与平均水平持平的股利率、远高于平均水平的长期利润增长率。

很多投资者甘愿为新股票付出过高的价格。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

共同基金常识

图书信息

《共同基金常识》(Common Sense on Mutual Funds)
作　　者:〔美〕约翰·G·鲍格尔(John G. Bogle)
出版机构:John Wiley & Sons Inc
中 文 版:百家出版社(2001 年)

在本书中,鲍格尔批判性地审视了共同基金这一产业,明示投资者如何投资,如何改变投资策略,化繁为简规避基金风险。从股票到债券基金到全球投资和指数基金,为投资者提供了一种洞察力和启迪。

杰克·鲍格尔　先驱集团——全球最大的交易中免付发行费的共同基金组织的缔造者和老会长,拥有 1 000 多万股东和 40 亿美元资产。从 1949 年起,他就开始深入研究共同基金。1997 年,他因在这一领域的杰出贡献,被《金融服务领导者》杂志评为 20 世纪全球 7 位"创新型领导者"之一。1998 年,他荣获投资管理与研究协会卓著服务奖。1999 年,普林斯顿大学授予他沃顿·威尔森奖。同时,他还是位畅销书作家,出版了一系列如《共同基金常识——聪明投资者的新策略》等投资类专著。

股市中的"钻石"

古代的一个阿拉伯头目,为了找到他梦寐以求的钻石矿,寻遍天涯海角,几乎耗尽所有家产,最终绝望而死。多年之后,后人在他遗留下的一块牧场里遛马,不经意间发现了一块黝黑的石头,仔细查看竟是一块钻石,并由此找到了数英亩的钻石矿。

"所有这些钻石,其实就在这个阿拉伯头目自己家后院。"先锋集团的创始人、前首席执行官博格尔固执地认为,基金管理人辛苦找寻的股市"钻石",恰恰就是人所共知的市场指数。

1974 年,博格尔断定并不存在能战胜市场指数的基金,开始推行以指数为基准进行投资的原则,同年成立了先锋指数基金。发展初期尽管只有 1 100 多万美元,但经过数十年的发展,先锋基金管理资产规模已高达 8 840 亿美元,一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

半资产来自机构投资者，先锋集团也成长为美国第二大基金管理公司。

“我们拥有很多消息，它们代表知识吗？我表示怀疑。我们拥有很多消息，它们代表智慧吗？我更无法想象。”先锋基金从创立那天开始，就坚守博格尔提出的投资理念，即无限接近市场，投资于大企业，接近市场指数运作。

在博格尔的整个投资管理生涯中，他的两大“最简单”原则广为人知。

第一条是指数和低成本基金的运作原则 即“利润等于总收益减去成本”。先锋基金控制成本的方法很简单，即扩大基金规模实现规模经济、改进内部技术、完善雇员奖励机制和保持客户忠诚度。先锋的长期优秀业绩，使得媒体对先锋的新产品宣传全部免费，甚至渠道售卖新基金也不收费。个人大客户在公司平均投资长达20年，而行业平均数只有5年。机构投资者如退休计划基金，一旦加入先锋，就不再选择离开。据统计，先锋指数基金的管理费用仅为0.25%，比一般股票基金的2.8%少许多，每年费用下降3亿美元已至极限。

第二条原则就是博格尔所倡导的“以员工为本” 他喜欢聘用有长期眼光的人，认为员工的薪水不是成本，信奉“优秀的雇员＝好的薪水＝高效率”，构建一个稳定的利益共同体。在先锋集团有这样的部门，从经理到小组成员迄今只有1位离开，原因是退休，有的员工已是公司20多年的元老级伙伴。

博格尔把公司命名为先锋，是源于18世纪末海军史上的一次伟大战役——纳尔逊海战。在那场经典之战中，英国君主纳尔逊率领他的先锋号，一夜之间歼灭了当时意图征服世界的拿破仑的主力舰队。如今，博格尔和他的先锋集团，依靠独特的被动投资理念和卓越业绩，坚定地捍卫指数基金的市场地位。

博格尔基金投资五大原则

基金的选择因为市场规模的迅速扩大变得更加复杂起来：关于基金的新名词、新概念层出不穷；关于基金业绩和投资行为的分析连篇累牍；专业机构的基金评级体系，除了美国晨星，国内的研究机构也已推出了若干套。但对于需要独立、公正、科学信息，又缺乏专业知识和分辨能力的普通投资者来说，究竟该如何选择呢？

“面对复杂，请回归简单。”投资大师博格尔这样说。博格尔是全球最大两家共同基金组织之一——先驱集团的缔造者，在共同基金领域，他的地位如同巴菲特在股票投资领域一样名声显赫。

博格尔的忠告是，关于基金的种种信息，往往被那些看上去无所不知的人宣讲，但无论获得了什么信息，投资者都必须牢记，自己处于一个不确定的金融环境中，应该依靠的是常识性的原则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原则一：选择低成本基金

不同于目前国内基金投资者看重预期收益的普遍思维，约翰·博格尔把投资成本放到了第一位。实际上，对于基金投资中低成本的重要性，巴菲特也非常重视，他在哈萨维 1996 年年报中写道：成本确实很重要。基金产生的成本，其中很大一部分支付给了基金管理人，随着时间的推移，相当于对投资者收益征了税。

可以简单假设基金获得了 10%的绝对收益，目前基金市场平均费用水平约为 4%（包括申购、赎回费、管理费等），可见投资者本应获得的收益早已经被各种费用吞噬了近一半。

对于控制基金投资成本，博格尔建议从两方面考虑：

1. *被动型基金（指数基金）优于主动型基金*　指数基金采用的是跟踪某个标的指数的被动投资方式，研发费用低（只投资标的指数成分股，不必花费过多的资金去进行上市公司调研），交易费用少（跟踪指数走势，不像主动投资型基金那样频繁进出）。

2. *主动型基金中，低换手率的基金优于高换手率的*　基金买卖过程的交易成本，实际上被掩盖了，但这些成本同样吞噬着投资者的收益。博格尔建议，应该选择换手率较低的基金。“成本只有 40 个基点的基金，好比帆船比赛中对付每小时 20 海里的微风；有着 150 个基点费用的高成本基金，则无异于与时速 130 海里的台风抗衡。”

至于基金换手率问题，目前国内还没有专业的分析，简单地说，投资者可以对比不同报告期的报表，通过观察整体仓位和主要持仓品种的变动，大体判断手中基金的风格是持仓相对稳定还是频繁买卖。

原则二：认真考虑附加成本

博格尔提出的第二个建议，仍然与成本有关。很多投资者接触并决定购买基金是通过媒体的介绍，或者是代销机构的推荐，这其中隐藏的附加成本就是博格尔提醒投资者注意的问题。

美国市场目前约有 3 000 只没有销售佣金、无发行费用的基金，博格尔认为，对于那些具备一定分析能力的投资者，选择这种基金是个可行的方案。在基金品种选择正确的前提下，购买无发行费用的基金，就等于把成本占未来收益的比例下降到了最小。

对于那些不具备独立决策能力，需要提供投资建议的普通投资者，博格尔建议关注那些优秀咨询机构的研究报告。但正如博格尔所说，“我并不认为有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人能够预先得知谁将是业绩最优异的基金管理者。”

原则三:不要过高评价明星基金

明星基金是基金公司力捧的招牌,也是最被投资者看中的因素之一。不过博格尔对此并不十分在意:“或许业绩记录在评价纯种马速度时有用,当然有时也会失效。但在估计资金管理者会如何运营时,却往往容易出现误导。因为即使有人能够预见市场未来的绝对收益,也不可能预测出个别基金相对于市场的收益,至多是预测出指数型基金的收益”。

博格尔认为,很有可能预测准确的只有两种情况:一是高成本基金的业绩,通常劣于相应的市场指数;二是历史业绩显著优于市场指数收益的明星基金,会向市场平均值回归,甚至低于后者。

目前国内市场上,由于基金业历史还比较短,尚无相应统计数据,但从美国市场看,从 20 世纪 70 年代到 80 年代以及 1987～1997 年两个时间段内,业绩处于市场前 25%的基金,回归到均值和均值以下的比例分别为 97%和 100%。

博格尔说:“基金行业非常清楚,几乎所有的绩优者,终有一天会失去他们的优势。基金发起人坚持花费巨资对过去的业绩广为传播,目的只有一个,就是吸引投资者的大量新资金。”

对于历史业绩的真正参考意义,博格尔认为这些数据可以帮助投资者分析基金业绩是否具有可持续性,比如在经历上涨和下跌的完整过程中,基金是否始终能保持良好业绩;在相同的经济和政策环境下,目标基金是否显著优于其他同类型基金。

原则四:大的未必是好的

博格尔曾提到这样一个例子:美国市场上某只成长型中市值基金,由于业绩出色吸引了大量的申购份额,但其业绩却随着基金份额的膨胀而不断恶化。1991～1995 年,该基金在五年时间内有四年的业绩排名列行业第一梯队,基金规模也从 1 200 万美元增加到 20 亿美元。从 1996 年开始的连续三年中,该基金规模最高达到了 60 亿美元,但业绩排名却跌到了行业末尾。

博格尔提醒投资者注意,一只低换手率、申购资金流入稳定的基金,要比采用积极操作、基金份额变动幅度大的基金更容易管理,因为后者需要更加频繁地交易。

博格尔说,“太多的钱会损害投资效果。”原因一是规模提高了交易成本,而且规模越大,对所持有股票的价格影响也越大,这会在时间紧迫的交易中进一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

步加剧股票价格的波动；二是为了保持基金的流动性和分散投资原则，大市值基金不得不以更小的集中度，持有更多数量的股票，而每一只持仓品种所能提供的收益也更小；三是相对于小市值的基金，大市值基金对于流动性要求更高，因此可以选择的股票品种更加有限。

原则五：不要持有太多基金

国际著名基金评级机构——美国晨星的一项调查显示，随机选取 4～30 只股票基金建立组合，并不能达到降低风险的效果。

博格尔说，没有必要持有超过 4～5 只的股票基金，因为过度分散投资的效果类似一只指数型基金，但由于股票基金的高成本，最终的收益很可能低于指数。

分散持有不同风格的股票基金，也未必是个明智选择。博格尔认为，假设建立由大市值混合型和小市值成长型基金构成的基金组合，这个组合将具有比市场更显著的波动性，这种比市场指数更具风险的组合没有意义。单一持有大市值混合型基金的风险，比任何基金组合更低。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市真规则

图书信息

《股市真规则》(The Five Rules for Successful Stock Investing)

作　　者:〔美〕帕特·多尔西(Pat Dorsgy)

中 文 版:中信出版社(2006年1月)

世界顶级评级机构晨星公司以其对股票、基金的独立分析和研究闻名于世,作为晨星公司股票研究部负责人,帕特·多尔西在本书中系统地阐述了公司基本分析和股票估值的投资方法和原则:评估上市公司的内在价值、挑选值得投资的股票、规避投资陷阱……此外,多尔西还与晨星公司多位高水平的分析师通力合作,给出了银行业、软件业、医疗保健业等13个一级行业的研究方法和投资所要关注的要点。像这样由国际知名机构、著名分析师及其领导的团队共同完成的著作在当今世界极为罕见。书中给出的挑选好股票的方法和原则操作性极强,久经时间和市场考验,成就了晨星公司在美国证券市场上无可比拟的权威地位。更为可贵的是它完全适合中国证券市场,适合中国的投资者。

无论你是正准备投资股市,还是已经在股市中搏杀多年,如果你能够亲自动手按照书中的方法分析上市公司,而不仅仅是停留在浏览一下的层面,相信这本书将改变你的投资人生。这本书主要讲述了公司价值研究、股票估值和投资策略等内容,它将帮助投资者挑选正确的股票、发现好的公司、理解不同行业后面的驱动力。在这本书中,投资者将学到:如何深度挖掘财务报表以发现隐藏的黄金和陷阱;如何发现有竞争优势的好公司;如何确认一家公司的管理团队是否是称职的;如何发现可能对投资组合造成重大损失的警示信号;如何使用适当的估值规则以提高投资业绩;如何应用10分钟测试以决定是否值得花精力进一步调研公司更多的细节。这本书为读者勾勒出了晨星公司严格的股票估值过程,同时也为投资者提供了经过实践检验的、能够正确选择适合长期投资股票的工具,也许这正是投资者所欠缺的。

帕特·多尔西　晨星公司股票分析负责人,他在发展晨星公司股票评级发面发挥了很大作用,同时在建立晨星公司股票覆盖范围方面也起到关键作用。多尔西的观点常常被广泛的媒体引用,这些媒体包括《今日美国》、《美国新闻与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

世界报道》、《NBC 晚间新闻》，以及 CNBC 和 CNN 等。他还经常出现在福克斯新闻频道《看多看空》节目。

成功投资依赖于投资哲学

《股市真规则》一书中的股票分析方法是建立在格雷厄姆和巴菲特学派的基础上的，系统阐述了公司基本分析方法以及股票估值的投资方法和原则。该书提出的挑选好股票的方法和原则的可操作性极强。

该书指出，成功的股票投资依赖于个人的训练，不依赖于别人是否赞同你。至关重要的是要有一个稳定的、有充分依据的投资哲学。

《股市真规则》另外的一个最大特点是阐述了如何分析不同的行业。

该书除了介绍如何评估上市公司的内在价值、挑选值得投资的股票的基本方法和原则外，该书最大的一个特点是阐述了如何分析不同的行业，这在价值分析书籍中是不常见的。

某些行业比另外一些行业赢利容易，一些行业比其他行业更趋向于自己创造竞争优势。因此在研究上市公司时，对于不同行业的公司，可能需要区别对待。

该书介绍了多个行业的分析，包括：医疗保健行业、消费者服务业、商务服务业、银行业、资产管理和保险业、软件行业、硬件行业、媒体行业、电信业、生活消费品行业、工业原材料和设备行业、能源行业以及公共事业行业。

该书还直接指出了几个真正值得花更多时间研究的市场领域，包括：银行与金融服务业、商务服务业、保健行业和媒体行业。这几个行业包含着很多有较强竞争优势的公司。

成功投资股市的 5 项原则

很少有投资者，有时甚至是基金经理能清晰地说出他们的投资哲学。没有一个投资构架，即一个思考世界的路径，要想在市场上做得很好必然要经过一段艰苦的时期。

几年前，他在参加伯克夏—哈萨维公司的年会时（这家公司由超级投资家、亿万富翁沃伦·巴菲特管理）无意听到一个与会者抱怨说，再也不想参加伯克夏—哈萨维公司其他的会议了，因为巴菲特每年都说同样的话。对他来说拥有一个投资哲学并予以坚持是其全部的观点。如果能做好功课，保持耐心，并且把自己从流行的观点中隔离开，可能会做得更好。而当陷入困境的时候，往往是投资者脱离开其能力圈，开始偏离其投资哲学的时候。

这里是我们推荐的做好投资的 5 项原则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 做好你的功课。
2. 寻找具有强大竞争优势的公司。
3. 拥有安全边际。
4. 长期持有。
5. 知道何时卖出。

做好你的功课

这个说法听起来很简单，但是投资者所犯的大部分一般性错误往往就是未能彻底调查他们所购买股票的公司。除非知道这个公司里里外外的详细情况，否则就不应该购买这只股票。

这意味着投资者必须发挥对会计学的理解，以便于决策时能确切知道一家公司所处的财务状况。首先你是把你自己的资金投资在风险中，因为你应当知道你正在买的是什么。尤其是投资很多灰色区域，不能仅凭某人说这家公司很有吸引力就去投资，投资者需要自己决策，因为某人说的热门成长股往往正是等待另一个人的灾难。

一旦掌握了这些工具，就要花时间使用这些工具，要坐下来把年度报告从封面读到封底，并且浏览过去的财务报表，检验行业内的竞争者。这是需要坚持的，特别是要挤出时间，因为花时间彻底调查研究一家公司有助于投资者避免不良投资。

花费时间做研究产生的想法需要一个冷却的阶段。当听到的一个好的投资建议时，认为在股票行情开始启动之前就立即行动的想法通常是很有诱惑力的，但是冷静的判断力总比冲动要好。很多时候，随即进行的研究会让你发现，其实这项投资缺少吸引力。一个真正的长期投资者，在其全面进行投资的过程中，冷却阶段能够帮助投资者避免一些会导致恶果的投资行为。

寻找具有强大竞争优势的公司

是什么把一家坏公司从好公司中或者把一家好公司从一堆大公司中挑出来的呢？在很大程度上，这取决于一家公司自身竞争优势的大小，竞争优势可以用来保护企业的利益免受侵害。

在任何一种竞争型经济条件下，资本总是在寻找高于其回报的领域，这使得利润最丰厚的公司总是被竞争者包围着。这就是利润好的公司，在经历一段时间之后趋向回归平均利润水平的原因。也就是说大多数高回报公司由于与其他公司竞争的缘故利润率会逐渐降低。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

竞争优势可以保护一小部分公司在很多年中保持平均水平以上的利润率，这些公司常常是最好的投资对象。一般来说，保持超额利润率的时间越长，股票长期投资的业绩越好。识别竞争优势是投资过程中一个相当关键的部分，是投资准备的核心。识别较强竞争优势的关键是投资者能对一些具有迷惑性但其实很简单的问题做出回答，比如：一个公司是怎样设法使竞争者无路可走，从而使自己获得丰厚利润的？如果能回答这个问题，就发现了这家公司竞争优势的源头了。

拥有安全边际

发现好公司只是完成了投资过程的一半，另一半工作则是评估这家公司的价值。你不能不管这只股票在市场上是什么价格都付钱去买，因为它在市场上或许正处于一个非常高的价位。如果支付了太高的价钱，投资收益率可能就会大失所望。

任何一个投资者的目标都应该是在价格低于股票价值时买入。不幸的是，人们对股票价值的评估往往过于乐观，这经常导致未来等待我们的是一个令人苦恼的厄运。我们只有通过在股票价格充分低于我们对它的估值时才进行交易的方式，来弥补这种过于情绪化的倾向。股票的市价与我们对股价估值的差值就是这只股票的安全边际。

比如购买可口可乐公司的股票，该公司在 20 世纪 90 年代具有强劲的竞争优势是毋庸置疑的，而且有足够的理由认为这种形势还会持续下去。但是，如果要花 50 倍市盈率买入可口可乐公司的股票，那么可能要忍耐相当长的时间才能看到像样的投资回报，因为忽视了选股过程的一个关键点——股票的安全边际。可口可乐公司的股票价位很高，而且即使认为可口可乐公司的股票值 50 倍市盈率而付了全价也就没有意义了，那个认为可口可乐公司股票值那么高价格的假设过于乐观了。较好的做法是，在一个既定的安全边际中付款购买，比如，以 40 倍市盈率就可以预防一些错误的发生。

决定一只股票合理的购买价格时，应注意一个安全边际。即使过后才意识到对该公司前景的估计过于乐观，也已经为自己设置了一个缓冲带，可以减轻你的投资损失。对于一家前景不确定的公司预留的安全边际，应该大于对赢利可以预期、前景可靠的公司预留的安全边际。例如：20％的安全边际对于像沃尔玛那样的稳健企业是合适的，但是要给像 A&F 公司那种被各种不定的时尚因素驱动的公司预留更大的安全边际。

始终坚持估值原则对很多人来说是困难的，因为他们担心如果今天不买，在这只股票上就永远失去了搭上这条船的机会。当然有这种可能性，但是也有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一种可能——公司突遭财务冲击并导致股价暴跌。未来是不确定的，毕竟，如果等的时间足够长，大多数股票会出现相对它们公平价值有较好折扣的价格机会。就像没有股票年复一年地直线上涨一样，可以说不赢利要比损失已拥有的金钱痛苦小得多。

探索股票估值的一个简单路径就是看股票的历史市盈率——为该公司每一美元的收益所要支付的价格，要考察过去10年或更长时间。如果一只股票现在的市盈率是30，而他过去10年的市盈率在15～33之间，很明显它现在处于历史的高位。

要证明今天的价格是合理的，必须对该公司的前景有足够的信心，它要比过去10年好得多。有时候(有这样的个案)当一家公司的估值相比过去高到了令人刮目相看的时候，一定要小心提防。市场很可能高估了它的成长性，投资者很可能遇到了一只未来数年表现都欠佳的股票。

需要记住的关键事情是，如果不使用保守的原则计算出你愿意为这只股票支付的价格，最终你会感到后悔。估值是一个投资过程最重要的部分。

长期持有

永远不要忘记，买股票是一个重大的购买行为，并且要把它当做重要的投资行为对待。人们应该不会一年买卖汽车、冰箱或者DVD机50次。投资应该是一项长期的承诺，因为短期的交易意味着正在玩一种失败者的游戏。短期交易的这些费用如果合计起来，包括税收和佣金，会给投资业绩造成不可逾越的障碍。

如果频繁交易，随着时间的推移不断支付的佣金和其他费用是复合增长的。今天花费每一美元，如果用来投资20年期9%的年息的话，将变成5.6美元。也就是说，今天花费500美元，意味着你放弃了20年后2 800美元。

但这只是故事的开始，因为频繁的交易也意味着支付的税款在增长。并且无论每年支付多少，这些钱都不会为下一年提供复合收益。

知道何时卖出

最理想情况是永远持有投资，但事实是，几乎没有公司值得持有几十年。知道何时卖出一只股票，比知道何时买入股票重要。**但是投资者时常是卖出赢利的股票太早，持有赔钱的股票太久。**

关键是，要持续不断地关注持有股票的那家公司，对公司的关注要胜过对持有的那只股票的关注。花时间关注所买入股票的那家公司的新闻和所处行业的信息，远比一天看20次股价要有用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不要因为股价的涨跌卖出，经过认真的分析后，如果有以下情况出现，应当卖出：第一次买入时犯了一个错误；公司基本面已经恶化；股价已经超出它的内在价值很多；已经发现更好的投资机会；这只股票在投资组合里占了太大的比例。

7个应当避免的错误

在很大程度上，投资就像打网球，致命的发球和大力的反手球能赢得很多分，但这些技术带来的优势都可能被加倍的失误和错误的判断抵消。在五局比赛结束的时候，往往是失误较少的选手获胜，他们仅仅是始终如一地把球回过网，无论对手打出什么球，这样可以大量得分。

投资与之极其相似，除非知道怎样避免投资中最一般的错误，否则投资回报不会令人心动，你会发现，你所选出的很多好股票带来的收益只够补偿少数几个大失误所造成的损失。

1. *虚幻的目标*　这又回到了买入有较强竞争优势的公司的重要性上。投资组合如果充满风险，换句话说，如果每次投资都是建立在虚幻的目标上，必然会导致投资灾难。投资数学告诉我们，要弥补大的损失是一个很困难的命题——股价下跌50%，要想回到原来的水平，只有股价翻倍才行。

另一方面，在一家公司刚刚起步的时候，要预言它是否就是下一个微软公司是相当困难的。你很可能和真实世界中一家多变的公司一样以失败告终，因为在一家公司刚起步时，就想洞悉它的未来是不太可能的。

事实上，小的成长股是经过长期持有之后收益最差的那类股票。为什么呢？从数字上看，根据达特茅斯大学肯尼思·弗伦奇教授的观点，从1927年起，一直持有小公司股票的年平均收益率是9.3%，这个数字比反映同期大公司股票价值的标准普尔500指数的平均年收益率10.7%低一些。不要轻视这两个收益率之间1.4%的差值，对于一笔持有期超过30年的资产，如1 000美元，按年收益率9.3%投资，其收益是1.4万美元；但如果年收益率是10.7%，其收益将达到2.1万美元。

此外，很多小公司除了挥霍资金之外，几乎从未做过任何事情，很多这样的公司最终走向了破产。例如，在1997～2002年，纳斯达克每年有8%的公司被终止上市，大约2200家公司的股东很可能在这些股票被纳斯达克摘牌之前就遭受了巨大的损失。

2. *相信这次与以往不同*　在华尔街，最昂贵的教训就是"这次与以往不同"。历史不断地重演，泡沫还是要破裂，不了解市场历史是一个重要的障碍。

例如：2000年春天，财经出版物上开始充斥半导体股票将不再有周期性的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

论调，这扭转了芯片类股票处在顶部的走势。一年以后，能源股疯涨，很多分析师预测未来几年这些股票的收益将以20%左右的速度增长。然而，经济增长放缓，能源的需求受到打击，新的工厂提高了供应能力。结果，能源股票，例如Mirant公司和Calpine公司下跌了50%～60%，在安然公司崩溃之前，它们的命运就已经注定了。

这个道理很简单：**你必须成为市场历史的学生，才能清楚股市的未来。**任何时候你听到某人说"这次与以往不同"，请你关掉电视散步去吧！

3. 陷入对公司产品的偏爱　这是最容易陷进去的投资险境中的一个。几年前，当人们经介绍买了掌上电脑以后，有谁不认为掌上电脑是一项伟大的投资呢？看起来似乎很合乎逻辑，但好产品不一定会转化成利润。掌上电脑是一种手持管理工具，界面友好，使用容易，而且人们都买得起，但消费电子产品并不是一个有吸引力的生意，利润很薄，竞争激烈，很难产生持续的利润。

尽管好产品和新技术与人们评估公司之间有一定的关系，但这种关系并不像公司发展与经济状况那样密切。的确，掌上电脑是一个成功的发明，也有数以百万计的人购买，而且这些企业没有主要的竞争者，但这个行业的经营前景一直黯淡。掌上电脑在2001～2002年两年间损失了数亿美元，在2003年中期，掌上电脑公司股票的股价比2000年开始上市交易时下跌了98%以上。

研究股票时，应该问一问自己："这是一个有吸引力的生意吗？如果我买得起的话，我会买下整个公司吗？"如果回答是否定的，放弃这只股票吧，不管多么喜欢这家公司的产品。

4. 市场下跌时惊慌失措　股票更有吸引力的时候，通常是在没有人想买股票的时候，而不是在连理发师都能给股票开出最高价的时候。当你投资时往往有一种诱惑，就是要证实或求证其他人也在做同样的事情。但历史再三地告诉我们，当每一个人都在避开这些资产的时候，往往正是它们最便宜的时候(坦普尔曼先生，第一个走遍美国以外投资市场的投资家，曾经说过"最悲观的时候是最好的买入时机")。

最典型的例子是1979年的一期《商业评论》曾问道："股票死了吗？"就在这之后不久，一个为期18年的股票牛市正式启动了。更近些的例子是，《巴伦周刊》在1999年巴菲特做封面的那期杂志上曾问："到底怎么了，沃伦？"并且哀叹巴菲特对技术股的厌恶。但三年之后，纳斯达克的下跌超过了60%，哈撒韦(巴菲特旗下的长青树)的股票则增值了40%。

可以看到，某些经验的东西会胜过很多奇闻轶事，晨星过去数年所进行的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一项研究证明了这一点，观察许多不热门的基金的表现也说明了这一点。在看了什么基金种类能吸引最多的资金和什么产品品种经历了最大的赎回之后，发现结果很有趣。在所有资产种类中，除了那种在过去 12 年间以每 3 年为周期翻倍滚动的资产品种之外，人们所厌恶的资产的表现都超过了人们所喜爱的资产的表现。

这种分歧可能会越来越激烈，比如一个投资者在 2000 年年初购买了 3 种人们不喜欢的最不热门的基金品种，人们预期未来 3 年中他的投资收益可能会很差。但结果是他的收益比市场在那个时间段里平均每年损失 15%要好得多，而且还遥遥领先于那些当时很热门的基金品种，因为这些基金过去 3 年中平均利润每年下跌了 26%以上。

违背自己的性格和意愿需要勇气，但这种勇气是有报酬的。如果你独立思考并从被其他人遗弃的市场上寻找便宜货，你就会成为一个好的投资者，这远比按照财经出版物上短暂的吹捧而购买要强得多。

5. 试图选择市场时机　市场时机的选择是一个空前的投资神话，没有一种策略能持续不断地告诉你，何时应当入市，何时应该清仓离场，而且也没有人能够做到这一点，否则就不会有市场选时服务机构向你兜售生意了。

《财经分析师》2001 年 2 月有个有趣的研究，它采用一流的方法，对从 1926～1999 年的“买入并持有”和“市场选时”策略之间的差别进行研究。作者根据市场转换的频率，基本找出了 1926～1999 年市场选时变化的所有可能。

作者假定在任何一个特定的月份，一个投资者既能在国债市场上又能在股票市场上投资，然后计算各种可能的组合转换的投资回报（不寻常的是，在两种资产中间有超过 4096 种可能的组合），并把“买入并持有”策略和全部的“市场选时”策略进行比较，看一看选时组合比简单的买入并持有能增加多少收益。

他研究的结果怎样呢？全年大约 1/3 的月份中，“市场选时”组合打败了“买入并持有”策略组合。你也许会认为，“如果我用市场选时策略，我将有 33%的机会打败市场。我要抓住这些机会！”但在你跑出去订阅选时服务资料之前，请考虑下面三点。

（1）这篇论文的计算结果夸大了市场选时策略的收益　因为它对每一年的考察用的是不连续的期间，这意味着它忽略了复合收益（你可以先假设市场通常会有一个相当长的上升时间段，就是这样计算的）。

（2）股票市场的收益是不对称的　也就是说，在任何一个特定的年份里，大部分收益（不管正的还是负的）来自有限的几天。这意味着市场选时的风险比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

依靠长期持有更高。

(3)晨星公司所追踪的数以千计的基金没有一只在过去20年中能够持续不断地做好市场选时　的确，有一些基金偶尔取得了很大的名气，但从来没有出现过基金利用一种计量模型频繁进出市场的超级成功记录。

这些强有力地证明，市场选时不是一个持续可行的策略，对于运作共同基金来说，如果某人找到了一个可靠的市场选时的方法，他们早就会开始那样做了。

6. 忽视估值　这一点又回到过去几年里很多人常犯的错误上，其他投资者可能会以50倍市盈率买入你以30倍市盈率买入的股票，这只是冒险的赌博。你可能在CMGI公司或雅虎公司上赚很多钱，但在互联网泡沫中，除非你能卖得非常及时，你能诚实地对自己说“我能”吗？

买入股票的唯一理由应是你认为这家公司现在的股价比卖出时的价格更具有投资价值，而不应该是你认为会有一个更大的傻瓜乐意在几个月后花更多的钱来接你的盘。

所以，减少投资风险的途径就是注重估值，如果现在市场预期低，就可能有大量物超所值的好机会。买一只利好消息泛滥、势头正强的股票是自讨苦吃。

7. 依赖赢利数据做分析　最后，至关重要的是现金流，而不是赢利。基于每股赢利的会计处理，可以做出公司管理层想要的利润，但是现金流却是很难胡来的。可以通过现金流量表洞察一家公司真实的健康状况，并通过观察经营性现金流相对赢利的变化趋势，在一些会导致公司崩盘的问题爆发之前就发现它们。

要注意：如果公司在经营性现金流停滞或收缩的同时，赢利却在增长，很可能是某些事情正在变坏。

如果避免了一些最一般性的错误，你将会大大超越投资者的平均水平。

投资者清单：7个应当避免的错误

1. 不要试图通过发现下一个微软公司而获得巨额收益　应该关注股价已低于估值的可靠的公司。

2. 了解市场的历史，能帮助投资者避免重复那些易犯的错误　如果有人试图使你确信“这次与以往不同”，不要理睬他。

3. 不要陷入“一个好产品将创造一家高质量公司”这样一个假设的陷阱里　在你被一项激动人心的技术或者一个极好的产品掏光口袋之前，要确信你已经核实了该公司的商业模式。

4. 不要害怕利用你的优势　买入的最好时机是当所有人都从一个特定种类的资产出逃的时候。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 试图选择市场时机是一个傻瓜游戏 有足够的证据证明，市场是不能选择时机的。

6. 减少投资风险的最佳途径是认真注意估值 不要寄希望于其他投资者会以高价接盘，即使你买的是好公司股票，也不要这样。

7. 一家公司财务绩效的真实度量标准是现金流 而不是财务报告上的每股赢利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以 交 易 为 生

图书信息

《以交易为生》(Trading for a Living: Psychology, Trading Tactics, Money Management)

作　　者:〔美〕亚历山大·埃尔德(Aiexander Elder)

出版机构:John Wiley & Sons

中 文 版:机械工业出版社(2007 年 3 月)

从普通投资者到交易员,作者最初不过是个普通的投资者,凭着对投资的执著追求、不懈努力,再加上一点点悟性和严格的自我约束,最终成了一名成功的交易员。

与波浪理论、江恩理论等经典技术分析理论不同,本书并不是介绍某一种独特的技术分析方法,而是对之前所有的技术分析方法和指标进行系统的梳理。书中将技术指标分成了趋势跟随指标、振荡指标和复合指标三大类,并详细分析了每种指标的优缺点和应用场合。与一般的技术分析书籍相比,本书内容显得更实用。

从心理学角度剖析交易真谛。在接触股票、期货、期权等投资工具之前,作者是一名职业精神病医生。凭着敏锐的直觉,作者感悟到了交易的真谛,并且从心理学的角度对交易行为、大师崇拜现象、各种技术指标、技术形态和技术分析理论进行了全新的剖析,因此,本书的视角独特而有趣。

亚历山大·埃尔德　23 岁那年,他在一艘轮船上当医生,当轮船行驶到非洲时,他跳离了轮船,前往美国,在纽约当精神病医生。他先后当过杂志社编辑,哥伦比亚大学教师。1976 年夏天,他从纽约开车前往加利福尼亚。途中,他读完了一本英格尔的《如何买股票》,竟被书中通过思考赢利的想法深深吸引,从此便改变了自己的人生轨迹。而在此之前,他对股市一无所知。凭着对投资的执著追求、不懈努力,再加上一点点悟性和严格的自我约束,亚历山大最终成了一名成功的交易员。涉足金融交易后,他发表了数十篇文章、书评,制作了软件,做过许多演讲,是三重滤网交易系统发明人。1988 年,他创办了专门为交易者提供培训的金融交易培训公司。他最著名的代表作便是《以交易为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生》,又译《操作生涯不是梦》。

《以交易为生》精选——资金管理

假定你和我掷铜板赌输赢,正面你赢,反面我赢,每次的输赢为1美分。另外,假定你的本钱是10美元,我只有1美元。虽然我的赌本只有你的1/10,但我一点也不怕,你必须连赢100次才能够让我输光。我们两个人至少可以赌个三天三夜,除非我们各请一位经纪人来帮我们掷铜板,但他们不仅抽取佣金,而且还会搞些滑移价差的手段。

如果我们把每次的赌注提高为25美分,我的胜算将大受影响。我只有1美元的赌本,只要连输4次,就输完了。你有10美元的赌本,可以连输40次。显而易见地,连输4次的可能性远高于连输40次。就实际的交易来说,如果其他的条件都相同,比较笨拙的交易者会先告失败。

大多数的普通投资者都认为,"其他条件"绝对不相同。他们自认为远比其他投资者聪明,交易的业内人士不断灌输大家一种幻觉——赢家的获利是来自于输家的损失。他们不断掩饰一项事实,交易是一场"负和游戏"。那些自以为了不起的投资者,疯狂地承担无谓的风险,双手奉上经纪人的佣金与场内交易员的利润。当他们被剥光之后,又有新的肉头进场,因为希望永远存在。

生存:第一优先的考虑

资金管理的第一目标是确保生存,你需要避开输光赌本的风险。第二个目标是获得稳定的报酬,第三个目标是获得高额的报酬,但生存还是居于第一地位。

"不可让所有的资金承担风险",这是交易的第一法则。输家总是不能遵守这个法则。他们在单笔交易中押下太多的赌金。然后,每输一场,就押下更高的赌注,大多数的投资者都是因为急于扳平而愈陷愈深,理想的资金管理方法可以让你不踏上错误的第一步。

陷得愈深,情况就愈糟糕。如果损失10%,剩下的资金需要11%的获利才能扳平;如果损失20%,需要25%的获利;损失40%,需要67%的获利。如果损失50%,剩下的资金则需要100%的获利才能扳平。亏损的百分率是一种算术级数,但扳平的获利率则呈几何级数成长。

对于每一笔交易,都必须预先知道自己可以承受多少损失,必须在什么情况下认输。专业投资者只要嗅到一点危险的味道,立即壮士断腕,留得青山在,不怕没柴烧。当情况合适时,他们又进场。普通投资者则不是如此,他们割舍不得,抱住亏损部位默默地祷告。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致富:慢慢来

普通投资者希望迅速致富,就像猴子一样,为了攀折树梢的果实而跌落地面。

整体来说,机构交易员的绩效优于普通投资者,这主要是归功于机构所强制规定的纪律。如果机构交易员在单笔交易中发生超额的损失,他将因为不服从规定而被开除。如果损失到达每个月的高限,将停止当月份的交易权力,暂时充当打杂的角色,帮其他交易员端咖啡。如果连续几个月都发生高限的损失,他可能被开除或调职。这类的制度可以让机构交易员避免过度的损失,普通投资者必须强制自己遵守这类的规范。

普通投资者用2万美元开户,希望在两年之内成为百万富翁,这就像十几岁的小孩跑到好莱坞而希望成为摇滚歌手,他可能成功,但这种例外也足以证明其中的困难。普通投资者希望迅速致富,于是,他们所接受的风险将摧毁自己,他们可能暂时成功,但只要继续留在市场中,迟早会失败。普通投资者经常问我,他们每年可以由交易中获得多少报酬率。答案取决于个人的技巧或缺乏技巧以及市场的情况。

普通投资者从来不问一个比较重要的问题:"我需要亏损多少,然后才懂得停下来重新评估自己、交易系统与市场?"如果你专心处理亏损,获利会自然产生。

如果每年的获利率可以稳定维持25%的水准,你将是华尔街之王。许多顶尖的基金经理人愿意以一只手臂换取这种绩效。如果你能够在一年之内获得100%的报酬,你将是一颗明星,就像摇滚歌手或顶尖的足球运动员那么罕见。

如果设定一个合理的目标,而且又能够达成,那么你在金融市场的前途将不可限量。如果每年可以稳定获取30%的报酬率,人们将会求你帮他们管理资金。如果你管理1 000万美元的资金,就目前来说,这不是一笔很大的资金,管理费可以高达6%,相当于每年60万美元。如果你可以继续保持30%的获利,还可以抽取其中15%的绩效资金,这又是45万美元。所以,每年的交易收入将是百万美元,而且不需自己承担任何财务风险。当你计划下一笔交易时,不妨记住这点。交易应该追求稳定的获利与良好的绩效记录。

承担多少风险

大多数的交易者会死于两种致命的疾病:无知或情绪。普通投资者凭着感觉而跳入原本不该进行的交易,因为获利的期望值为负数,那些能够勉强度过这段无知岁月的投资者,将会调整自己的交易方法。当他们觉得比较有信心的时候,第二种疾病接踵而来,信心使他们变得贪婪。单笔交易承担太大的风险,连续几笔亏损的交易就把他们三震出局。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果拿 1/4 的资金进行每笔交易，失败是必然的结果。连续几笔亏损的交易，即使是最棒的交易系统也免不了碰到这种情况，就足以勾销你的账户。纵使每笔交易都押 1/10 的资金，你的交易生涯恐怕也延长不了多久。

专业投资者绝对不允许单笔的交易造成严重的损失。普通投资者对于交易的态度，就像酗酒者对待酒精，他原本打算舒舒服服地喝一杯，结果却毁了自己。

根据研究显示，在不损及长期希望的情况下，任何单笔交易的损失都不应该超过账户净值的 2%。这个限制包括佣金与滑移价差在内。如果你的账户资本为 2 万美元，每笔交易所承担的风险不能超过 400 美元。如果你的资本有 10 万美元，每笔交易的最大损失不可以超过 2 000 美元；但如果你仅有 1 万美元，则每笔交易的风险不可超过 200 美元。

大多数投资者听到这种说法都会摇头，这种严格的限制，将破坏他们迅速致富的美梦。在另一方面，对于大多数成功的专业投资来说，他们认为 2% 的水准太高。在每一笔交易中，他们不允许损失超过账户净值的 1% 或 1.5%。

这个 2% 的法则，将限制市场能够造成的伤害，即使连续发生五六笔亏损的交易，也不会伤及筋骨。总之，如果希望维持良好的交易记录，任何一个月的损失都不应该超过 6% 或 8%。一旦发生这种程度的损失，当月份就应该停止交易。利用这段期间冷静一下，重新检讨自己的思绪、方法与市况。

“2%的法则”可以让你避开高风险的交易。当系统发出进场的信号，必须查看合理的停损位置。如果停损价位让你承担 2% 以上的风险，就应该放弃。唯有当交易机会可以提供紧密的停损，才适合实际进场。等待或许会破坏交易的激情，但可以提升获利。你必须决定究竟想要什么——激情？获利？

“2%的法则”也可以帮助你决定某笔交易的契约口数。举例来说，假定账户资本为 2 万美元，每笔交易仅能够承担 400 美元的损失。如果某个交易机会的风险是 275 美元，你只可以交易 1 口契约。如果交易的风险为 175 美元，那你可以交易 2 口的契约。

金字塔式的加码，利用既有部位的账面获利追加契约口数又怎么样？“2%的法则”也适用于此。如果顺势交易的部位已经获利，而且停损已经移到损益两平点，你就可以加码，但额外部位的风险也不可以超过账户净值的 2%。

逢输加倍

设定每笔交易的最大风险之后，必须决定每笔交易是否都要承担相同程度的风险。对于不同的交易，很多系统都会设定不同程度的风险。“逢输加倍”是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一种古老的资金管理方法，最初运用于赌博。换言之，每当赌输就加倍赌金，借以扳平先前的损失。当然，这种方法对于输家具有很大的情绪诱惑。

根据这种方法，赌客下注1美元，如果赢了，就继续下注1美元；如果输了，他就加倍赌金为2美元。如果他获胜，净获利是1(－1＋2)美元，然后赌注又恢复为1美元。如果又输了，再加倍赌金为4美元，如果他赢了，获利还是1(－1－2＋4)美元。如果又输了，再加倍赌金为8美元，只要他逢输加倍，最近一把赢的赌金就可以弥补先前的所有损失，而且还有最初赌注的获利。

“逢输加倍”听起来似乎是一种无往不利的方法。可是，不论你多富有，只要发生足够次数的连续亏损，任何交易者也承受不了。考虑一下最极端的情况，如果你最初下的赌注为1美元而连输46把，第47把的赌注将是70兆美元，高于全世界资产总价值(大约是50兆美元)。如果交上霉运，这类的赌徒迟早会资金不足，而且赌场对于赌注也设定一定的高限。如果获利的期望值为负数或零，“逢输加倍”的方法没有什么意义。如果你拥有一套制胜的交易系统，而且获利的期望值为正数，则“逢输加倍”是一种自我破坏的资金管理方法。

普通投资者在情绪上特别偏爱“逢输加倍”的方法。人们普遍认为，倒霉总有一定的限度，迟早会有转运的时候，输家经常在亏损之后加码，他们扩大交易的金额而希望扳平，这是一种最差劲的资金管理方法。

如果你希望扩大交易的规模，合理的时机是当交易系统与行情搭配而赢利的时候。如果交易账户因为获利而成长，“2%的法则”将自动让你扩大交易规模，当交易系统与市场行情失调而发生亏损，你应该降低交易的规模。

最佳化固定比率

某些交易者透过电脑化交易系统，计算每笔交易金额占总风险资本的所谓“最佳化固定比率”。最佳化比率的大小，是取决于交易系统的绩效表现与账户的资金规模。这是一种相当复杂的方法，不论你是否准备采用它，都可以由其中汲取一些观念。

RalphVince 在《PortfolioManagementFormulas》一书中提出一些相关的结论：①最佳化比率会不断变化；②如果交易的金额超过最佳化比率，你不能因此而获得额外的效益，但非常可能失败；③如果交易的金额低于最佳化比率，风险将呈算术级数下降，但获利呈几何级数下降。

人们在情绪上很难根据最佳化比率进行交易，因为这可能导致85%的最大连续亏损。它仅适用于真正的风险性资本。“如果交易金额大于最佳化比率，你一定会摧毁交易账户。”这是最重要的结论。教训是：一旦有所存疑，降低风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资金管理方法的电脑测试结果可以确认一些传统的法则，最大连续亏损是衡量任何交易系统财务风险的基准。最大连续损失取决于“连续”的程度，这绝对不能事前预测。分散风险可以缓和最大连续损失的严重性。投资者可以同时在几个不同的市场进行交易，同时采取数种不同的交易系统。相关性很高的市场没有分散风险的功能（例如：各种外汇）。对于小额投资者来说，他们仅能够奉行一个简单的法则：把所有的鸡蛋放在一个篮子里，然后小心照顾。

根据 Vince 的说法，电脑测试结果已经证明数种传统的资金管理概念：绝对不可以加码摊平；绝对不可以补缴保证金；如果必须减少部位，挑选绩效最差的部位；立即承认错误的代价最低。

获利的再投资

如何处理获利，这是一个值得慎重考虑的问题。很多交易者会陷入两难的困境，既希望继续“利上滚利”，又害怕“得而复失”。专业投资者会理所当然的由账户中移出一些资金，就像其他专业者一样支取所得。普通投资者把获利当做一笔意外之财，希望在得而复失之前赶快花掉，他们对自己的获利能力显然没有信心。

再投资可能把一套制胜的系统转变为失败，但没有任何再投资的方式可以把失败的系统转为获利。把获利留在账户中，可以让你交易更多的契约，或建立停损在比较宽松的长期部位，增加交易的获利潜能。提取获利可以为自己增添现金流量，当然税金也要分一杯羹。

如何将获利划分为再投资或其他用途，其中没有很明确的准则，这取决于你的个性与账户的规模。如果账户原本很小，例如：5 万美元，或许不应该提取获利。可是，如果账户的资金成长为 6 位数字，你可以把交易视为是一个创造收益的工作。

必须拟定相关的决策。你每年是否需要 3 万美元或 30 万美元的生活费用？你是否愿意节制开销，让账户快速成长？这些问题的答案完全取决于自己的个性，可是，必须根据理智，而不是情绪来拟定这些决策。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

逆向思考的艺术

图书信息

《逆向思考的艺术》(The Art of Contrary Thinking)

作　　者:〔美〕汉弗莱·B·尼尔(Humphrey B. Neill)

出版机构:Caxton Press

中 文 版:海南出版社(2001 年 4 月)

“当所有人想得都一样时,可能每个人都错了。”

根据汉弗莱·B·尼尔的思想,上面引用的这段话揭示了一项重要因素,正是这项因素潜在地驱动着经济繁荣和萧条的更替,困扰着人们的文明。

密西西比的地产泡沫、荷兰令人难以置信的郁金香球茎狂潮、1929 年纽约股市的崩溃,都是灾难性的历史教训,这些灾难的发生无不经由大众心理的作用而扩大、加速。

也有正好相反的例子,在紧随第二次世界大战之后的几年中,到处流行经济即将进入衰退的预言,然而,实际情况恰恰相反,真正到来的是商业的繁荣,而不是衰退。不管是谁,只要熟知逆向思考方法——尼尔相反意见理论的具体应用,对于上述事件发生的原委就不会感到困惑了。

这一理论最初发端于尼尔一人的独立工作,他努力探求揭开经济趋势谜底的途径。如今,不论从应用范围上,还是从其重要性上来看,这项理论都已经有了巨大发展。《相反意见理论通讯》的订户已经领略到如何将相反意见理论应用于商业趋势以外的领域。

在《逆向思考的艺术》一书中,你将发现下面这个问题的答案,那些忙于生意的人士和有影响的人士越来越多地提出这个问题:相反意见理论——什么意思?对我有什么用处?

汉弗莱·B·尼尔　多年来始终站在华尔街的有利位置上观察和分析经济趋势。这段漫长的岁月并没有从他的脸上、他的言谈中、他的心里,磨掉他的佛蒙特本色。从 1928 年起,尼尔家族的祖祖辈辈就一直居住在佛蒙特撒克斯顿河边的家园。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要做一个特立独行的人

尼尔于20世纪中叶提出"相反意见理论"，不久后便成为市场研究理论中的一支，尼尔本人也俨然是该理论的创始人。

逆向思考方法可以简单地表述如下：不落他人的窠臼，相信自己的想法。思考问题时要做一个特立独行的人。

所谓逆向思考的艺术，一方面是要训练你的头脑习惯于深思熟虑，选择与普通大众相反的意见；另一方面，还需要根据当前事件的具体情况以及人类行为模式的当前表现来推敲自己的结论。

只有极少数人拥有赢利天赋

也许再没有哪项事业比在股票市场上弄潮更为困难了。在那些力图走通这条"轻而易举的致富之路"的人中，只有极少一部分人成功了。为什么大众在股票市场上如此频繁地站在错误的一边？尼尔认为：只有极少数人拥有赢利的天赋；各种人类天性在这条快乐的致富道路上充当了拦路虎的角色，不但没有帮助，反而有所妨碍，比如一些情绪性的缺点，如恐惧、一厢情愿、贪婪等。

在市场上，大众是否总是错误的？尼尔说，当投资者极有把握指望"众人"会正确时，结果发现他们是错误的。这样的说法颇有一点挖苦的意味，更严肃的回答是：在趋势尽头，大众是错误的；但是平均来说，在趋势过程中，大众是正确的。

怎样运用逆向思考的艺术？

尼尔这位在金融领域中运用逆向思维理论的鼻祖提出了运用"外推法"的前瞻性思考方法体系。该体系需要依序采取如下三个步骤：

1. 确定外推的结果（例如，如果当前股票市场的趋势向上，则结论是它将继续上升）。

2. 考虑我们所能想到的、关于市场趋势将与现在一样持续发展的观点相冲突的、背道而驰的其他所有情况和条件（如果当前趋势是上升的，则考虑向下的想法，反之亦然）。

3. 考虑可能引起比当前趋势更为强烈的趋势的各种动机和形势。

《逆向思考的艺术》前言

逆向思考方法可以简单地表述如下：不落他人的窠臼，相信自己的想法。思考问题时要做一个特立独行的人。

思想雷同化是人类的自然习性。因此，为了养成良好习惯，把自己的思路引向浅露直白的相反方向，投资者必须经过一段实习的过程。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一目了然的思考方式，或者说采取和其他人想法一致的思考方式，通常是导致错误的判断和错误的结论。

可用一个易记的警句来归纳以上想法：当所有人想得都一样时，可能每个人都错了。

为了激起你对这本小册子的主题的兴趣，这个主因就是逆向思考的方法，如果你希望摆脱猜测错误的思维方式，就来学反向思考方法吧。

本书第一篇（标题为“采取相反的立场是值得的”）将讲述关于相反意见理论的连贯研究。第二篇中将收录一系列简短的随笔，都是关于逆向思考方法的各种概念的。

所以按照上述方式来表达本书的主旨，是因为如此既能帮助读者轻松地学习有关内容，达到以上目的，也能使阅读更具有娱乐性。

本书作者长期研究群众运动和大众心理学，他毫不怀疑地认为，如果你训练自己的头脑，使之习惯于选择同大众相反的思路，那么你的想法将更经常是正确，而不是错误的。换句话说，在绝大多数问题上，可以很有把握地说，“众人通常是错误的”——至少在识别事件发生的时机方面是这样的。

《逆向思考的艺术》精选

习惯

在这些关于逆向思考方法的随笔中，“习惯”这个词将时常出现，所以下面先来介绍这个题目。

理所当然，习惯是心理学研究的主要领域之一。有各种各样的习惯：有固定不变的，也有不时地变化的；与此类似，人们的体质、精神和情绪也有各种类型。

威廉姆·亨利·米克塞尔告诉我们，“人们头脑中的每一部分都已经习惯化了。”不仅如此，而且每个人都既有思维习惯，也有技能上的习惯。我们能够对某人10年之后的情况作出一般性的预言，因为人们的思维方式往往已经形成了某种固定的模式。每个人都有情感的习惯，很少出现某种从未出现过的新鲜花样，绝大多数感情都是过去曾经体验过的。在很大程度上，待人接物的态度属于情感习惯……每个人都有情绪习惯、理解问题的习惯……

由于习惯势力的作用，人们形成了各种例行公事的行为模式和思维模式。这一点既适用于解释日常生活中饮食、衣着的习性，也适用于解释商业性、金融性的思维习性。随着人们在人生的阶梯上一节一节地攀登上来，判断渐渐地养成了许多固定的模式。如果面临的问题超出了常规，许多人倒是能够摆脱“习惯性抉择”的套路，但是在商业上的日常决策过程中，多半还是出于习惯。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大多数人对经济和市场的感受也渐渐沦为例行公事，除非不断地借助新鲜思想和历史背景来更新自己的头脑。正如佛蒙特当地人所说的，一个人总是“沉醉于自己的老习惯中而不觉”。

为了说明上述道理，不妨在心里把两类人的思维习惯做一番对比，其中一种人是在20世纪30年代接受教育，开始商业生涯的，另一种人在20世纪20年代或者更早些时候就已经成年的。无数年轻人被30年代的大萧条和新政早期的艰难岁月打上烙印。结果这一类人养成了消极悲观的思维习惯，另一类人则是在经济繁荣、个人主义盛行的年代长成的，要在这两类人的观点之间找到共同点实在是难上加难。

威廉姆·詹姆士在他散文名作《论习惯》中强调，“人们普遍承认一个事实：任何一种精神活动的序列如果被人一再重复的话，这个序列就倾向于固定下来，再难改变了；因此，人们常常发觉，如果在某种情绪中，如是觉、如是想、如是为，那么在类似的情境中，只要没有其他明显故意的动机，人们就习惯于条件反射般地如是觉、如是想、如是为，并且预期同样的结果……人们如此广泛地承认先入为主的明显事实，以致这个词已经变成了一句格言……习惯”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通向金融王国的自由之路

图书信息

《通向金融王国的自由之路》(Trade Your Way to Financial Freedom)

作　　者:〔美〕范·K·撒普(Van K. Tharp)

出版机构:Mc Graw－Hill

中 文 版:机械工业出版社(2001 年 9 月)

大多数投资者都相信有一个通向市场的魔术般的规则,他们还相信肯定有一小部分人知道这个规则,这些人就是那些从市场上获得了大笔财富的人。如果你想了解这些规则,范·K·撒普所著的《通向金融王国的自由之路》一书不可不读。

范·K·撒普　曾经做过 15 年的交易商和投资者顾问,并且在这期间研究了 4 000 位以上的交易商。他在国际上被公认为是首屈一指的心理学家及交易商和投资者的导师。

撒普是一位很受欢迎的学说家,为世界各地的大银行和交易公司开设了很多函授课程并多次举办了研讨会。他的成果包括一部五卷的函授课程教材、一个设计用来评估交易商优势和弱点的测试系统、八种不同的三日短训班、关于系统和心理的每月时事通讯,以及无数业界刊物中的文章等。

第 1 章　关于圣杯的神话

在找到"圣杯"的精髓之前,投资者和交易商们一般都会经历两个阶段。第一阶段,他们需要找到这样一个人来确切地告诉他"应该在市场中买进什么或卖出什么"。第二阶段,寻找这样一个人告诉他们应该怎么做!如果这两步都没有成功,剩下的少数存活者就会移到最后一个阶段,就是把他们置入一个能够找到适合他们的交易系统的精神状态中。

"圣杯"并不是像很多人所相信的那样,是市场关键因素的某些魔法来源。根据一位学者的说法,"圣杯"隐喻的所有意义就是发现你自己,同样地,市场中这把揭示利润的钥匙的"圣杯",其所有意义也是找到你自己。

为了揭示"圣杯",你需要赏识自己思考的能力并让自己与众不同。人们通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过发现自己，发挥他们的潜能，并与市场保持一致，因而能够跟随市场大流而获得利润。

与自己保持一致意味着找到你内心的平和点，意思是找到一个利润和亏损的平衡点。“圣杯”并不是一个魔术交易系统，它是一种内心的挣扎。一旦你发现了这一点，并且解决了这个挣扎，就可以找到一个对你有用的交易系统。

一旦达到了心中可以这样做到的一个位置后，你就明白了本书的关键。

1. 退出对于利润和亏损的重要性。

2. 对资产进行头寸调整的重要性。

3. 让它起作用的指令的重要性。

在市场中获取财富的四个关键因素。

1. 交易过程。

2. 进行交易研究的过程。

3. 进行头寸调整的过程。

4. 逐渐富有的过程。

所有这四个过程都是心理上的。这就再次阐明了对市场中“圣杯”的寻找是你内心中的一次旅程。为了完成这个旅程，必须明白这个概念，在未掌握内心中的自我挣扎之前，会一直与市场和系统有一个外在的挣扎这是寻找你自己的圣杯交易系统的关键。

第 2 章　判断力上的偏向：掌握市场对大多数人来说为什么如此困难

一般人当前所面对的信息量每年都在翻倍。然而，在有意识的情况下，在信息流失前，人们只能处理其中的一部分。因此，本书开发了大量的捷径和启发性思维来帮助投资者处理面对的大量信息。这些启发性思维在大多数情况下都是有用的，但是，它们对交易商和投资者们的含意显得太大了。大多数投资者在市场中都是不可能赢利的，除非他们自己来处理这些信息。

作者把这一章划分成三种类型的偏向，总结如下。

1. 影响交易系统开发的偏向

表象偏向　人们假定如果一样东西能代表另一样东西时，实际上它就是其应该代表的那样东西。因此，人们认为日条形图就是市场，或者所喜欢的某个指标就是市场。相反地，那只是代表大量信息的一种捷径。

可靠性偏向　人们认为有些东西是正确的而其实并不一定。例如，在历史性测试中所使用的市场数据或者以实况形式来到投资者面前的数据通常都是充满了错误的。然而，除非投资者认为那些错误可以也确实存在，否则就可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在交易和投资决策中犯很多错误。

彩票偏向　人们想去控制市场，因此他们一般都把注意力放在入市上，这样他们可以在进入市场之前“强迫”市场做很多事。不幸的是，一旦他们进入市场之后，市场就会做市场想要做的事。交易的黄金规则，也就是“止损获利”，与入市毫无关系，却与离市息息相关。

小数字定律偏向　人们喜欢看一些什么都不存在的模式，那些模式只不过是用了一些精选的例子来说服人们这种模式有意义，如果把这个偏向与下面的保守主义偏向结合起来，你就会处于非常危险的境地。

保守主义偏向　一旦你找到了一种模式，并且通过一些精选的例子相信它是有效的，就会尽所有可能避开那些说明它无效的证据。

随机偏向　人们喜欢把市场假定是随机的，并且有很多他们可以轻松交易的最高点和最低点。然而市场并不是随机的，价格的分布显示市场随着时间有无限的变化，或者像统计学家所称的钟形曲线最后的“长尾”。此外，人们未能看到即使是随机市场也可以有长期的走势。结果，顶部和底端钓鱼是最困难的交易类型。

理解需要偏向　人们试图理解市场的规则并且为任何事情找到理由，这种想找到规则的企图会阻碍人们跟随市场大流的能力，因为人们看到的是想要看到的，而不是真正发生的。

2. 影响交易系统测试的偏向

自由度偏向　人们想优化自己的系统，并且相信越是把数据操作得与历史吻合，就越能更好地理解交易。其实不然，如果只做最小量的历史测试的话，就能更好地理解进行交易或投资的观念是如何起作用的。

事后错误偏向　系统开发中不可避免地要用到数据，而在现实的交易中，这种事情是根本不会发生的。比如，如果把今天的收盘价当做因素考虑进分析中，那么你的测试就可能做得非常好，特别是如果你在收盘前想离市。

保护不够偏向　人们未能知道头寸调整和离市策略是交易的关键部分。相应地，他们在一次交易中经常拿太多的资本去冒险。

3. 影响系统交易的偏向

赌徒谬论偏向　人们认为在一次输局之后赢的机会就会上升，或者在一次赢局之后输的机会就会大一些。

获利时保守及亏损时冒险偏向　人们喜欢快速地获取利润，而给亏损留一些余地。这使他们产生自己是正确的错觉，而其实他们真正做的却是“截短他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们的利润，让损失扩大”。

“当前交易或者投资必须是成功”的偏向。这个偏向可能是所有这些偏向中最根本的一个，然而正确与否与赢利根本毫无关系。

第 3 章 设定你的目标

人群，整个世界，甚至是墓穴，都会为知道方向的人让路，却会推开那些毫无目标的流浪汉。——古罗马谚语

除非知道了自己想往哪个方向走，否则就永远也不可能到达那里，因此，在交易系统的开发上所花的大部分时间应该是在开发目标方面。

第 4 章 开发系统的步骤

1. 列出清单 为了获得市场上的成功，必须开发一个适合自己的系统。想要开发这样一个系统，就必须列出这样一份清单：关于自身的技能、性情、时间、资源、优势以及劣势。需要考虑的一些问题有：

(1)是否有很过硬的计算机技能？如果没有，那么是否有资源去雇用有这些技能的人或者能够帮自己成为计算机专家的人？

(2)有多少资本？其中有多少是风险资本？

(3)对亏损的承受能力怎样？

(4)数学能力怎么样？

2. 培养开放的观念来收集市场信息 你并不是在市场中交易，你是在根据自己对市场的信念进行交易。

需要一个开放观念的部分原因是确定你对市场信念的需要。如果你不够开放，它们看起来就不像是“信念”，而仅仅是“是什么”。带着错觉交易在没有发觉时是特别危险的，而这却是每个人都可能犯的错误：你也可能被自己的信念强烈地迷惑。

3. 确定目标 除非完全明白了自己在市场中想要实现什么，否则是不可能开发出一个正确的能赢利的系统的。

4. 确定交易的时间架构

5. 在一定的时间架构内确定最好的历史性移动并注意那些移动的共同点

6. 移动背后的理念是什么以及怎样才能客观地测度你的理念

7. 加入止损和交易成本

8. 加入实现获利的离市并确定期望收益

9. 寻找大回报交易 注意去捕获相对于亏损来说回报很大的机会。换句

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

话说，就是寻找大 R 乘数的交易，在那个交易中，如果在被称做 R 的起始风险下止损退出，那么你的赢利会是你可能承受的亏损的很多倍。

10. 用头寸调整来优化　头寸调整是任何系统中最主要的部分，因为如果你有一个很不错的正期望收益系统，那么利润或亏损的大部分都来自于头寸调整。

11. 确定如何提高系统

12. 最糟糕的情形——精神计划　考虑一下你的系统在各种不同的情形下可能的表现是很重要的。你期望自己的系统在所有的市场情形下，比如在高度可变的市场中、盘整的市场中、强势的市场中以及缺乏信心的疲乏的市场中如何表现？除非知道在每种可能的市场情形下它可能会怎样表现，否则你不可能真正知道该对你的系统预期些什么。

第 5 章　选择一个有用的理念

本章的目的是向投资者介绍一些不同的理念，你可以根据自己的信念在市场中交易或投资。并不是说这些理念中有哪一个比其他理念更有效或更有价值。总结此章的要点只是为了向读者说明这里有多少种不同的观点。

以汤姆·巴索开始，通过对走势跟踪的讨论，他简单地发表了自己的看法，市场偶尔会长时间地朝一个方向或走势变动。这些走势可被捕获并形成一种交易类型的基础。其中的基本哲学是要找到一个标准来确定在市场开始有走势时沿着走势方向入市，然后在走势结束或者信号被证明是错误时离市。这是一种很容易遵循的技术，如果你理解其后的理念并始终如一地跟随就很可能赢利。

查尔斯·勒博讨论了第二个理念：基本面分析。这是对市场中供求关系的真正分析，而且很多学术界人士认为这是能用于交易的唯一一种方法：这个理念一般确实能给投资者一个价格目标，但自己的分析或者一些专家的分析可能与价格的真正行为没有任何关系。

接下来，杰里·托普克讨论了季节性走势的理念。季节性分析是建立在某些产品的基本质量在一年中的一些时期标价会较高，而在另一些时期标价会较低的基础上的。结果，形成了一个结合了基本面分析中的供需分析和走势跟踪下的时机选择价值的理念。如果确信对任何已找到的季节性走势有一个可供利用的理由，那么它就是另一种入市方法。

凯文·托马斯是国际金融期货交易所的场内交易商，他谈论了期货价差。价差的优势在于你是用产品之间的相关性做交易而不是产品本身。因此，可以获得那些通过其他方法不可能得到的新机会。凯文在他的讨论中给出了一些奇妙的有关价差的例子。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

雷·凯利以一种非常幽默和巧妙的方式介绍了套利，就是寻找有限的机会窗口。当这个窗口开着的时候，机会就像是“天上掉下的馅饼”。然而，这扇窗户迟早是要关上的，套利者必须寻找新的机会。雷给出了很多有关这类窗口的例子，还讲了一些他寻找这类窗口时经受挫折的幽默故事。

神经系统网络在某种程度上还代表着一种技术而不仅仅是一种理念，人们可以训练计算机，让它们来进行预测，就像路易丝·门德尔松专家向人们证明的那样。正如门德尔松所建议的，如果这个预测与其他一些交易技术结合起来的话，就可以进行一些很有意思的交易。然而，神经系统网络的重点一定是在能使人们赢利的领域内，比如离市和头寸调整，而不是在刺激人们偏向的领域。

最后该章介绍了很多市场有秩序这样一种理念。很多理论宣称能知道市场的某些秩序。主要存在三种类型的秩序理念：

1. 依据人类情绪的波动。
2. 依据大的物理事件影响人类的行为。
3. 依据数学秩序。

这些理念中有很多可能只有一点点或者根本没有真实性，但是它们都可用来在交易中获利，正如随机的入市交易也可能获取利润；在最后一部分讨论中，如果有哪个秩序理念吸引你的话，你就应该学会怎样使用它并发挥自身的优点。这样的理念对那些觉得在他们决定交易之前必须首先知道市场是怎样运作的人来说可能是极有用处的。

第 6 章　理解期望收益与成功交易的其他关键因素

成功投资的 6 个关键因素：

1. 可靠性　换而言之有多少时间是在赢利的。比如说，如果你进行了 10 种股票交易并且有 6 种股票挣了钱，那么你的可靠性是 60%。它等于你所赢利的交易数除以总的交易数。有些时候，可靠性也被称做“命中率”。基本上说来，它是你在系统中正确交易的时间百分比。

2. 利润和亏损的相对大小　以可能的最小水平交易时的利润和亏损之比，比如说，1 股股票或者 1 张期货合约。例如，假设你交易失败，每股亏损了 1 美元，但在成功的交易中每股赢利 1 美元，那么你的利润和亏损的相对大小是一样的。然而，如果你成功交易的利润是每股 10 美元，而失败交易股的每股亏损只有 1 美元的话，相对大小就会很不相同，现在是 10∶1。

通过对比成功和失败交易的平均大小，可以对利润和亏损的相对大小有一个比较好的了解。这可以帮助理解相对大小的含义。然而，可能还有一个巨大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的利润头寸和很多很小的亏损头寸，因此这并不是一种精确的测度。

更精确的测度是考虑把收益作为在交易时所承受的初始风险用的一个乘数。因此，收益可能是一个R乘数的完整系列。举个例子，比如说你在一次交易中只愿意承受500美元的风险，就是说如果你有了500美元的亏损后就会立即离开，以使损失不再变大，那么基本风险就是500美元。因此，1 000美元的收益就是一个2R乘数。而5 000美元的收益就是一个10R乘数。如果由于一些意外，亏损了1 000美元，那么就有2R的亏损。

3. 投资或交易的成本　执行成本和佣金等，无论什么时候进行交易，对账户大小来说都是一种破坏性的压力。人们一般在计算平均收益或平均亏损时就已把这些成本包括进去了。然而，留心一下这些成本对你来说有多大也是比较明智的。

4. 出现交易机会的频率　现在假设前三个因素是固定的，那么它们的组合效应取决于进行交易的频率。比如说，前三个因素的组合效应是每1美元所冒的风险能获利20美分，就是说如果进行100次交易，每次都冒100美元的风险，最后将总共得到2 000美元的利润。但是，现在设想如果进行100次交易需要一天的时间，而你每天可以挣得2 000美元。把这个与一个每年只进行100次交易、每年的交易只能挣取2 000美元的系统相比较可知，机会因素会引起很大的差别。

5. 交易或投资资本的规模　前四个因素对账户所产生的效应在很大程度上取决于投资者账户的规模。例如，即使是交易成本也会对一个1000美元的账户产生很大的影响。如果交易成本是100美元，那么在获得利润前，每次交易都要承受10%的打击。那么为了覆盖这些交易成本，每次交易平均利润就必须超过10%。然而，如果你有一个100万美元的账户，那么同样的100美元交易成本的冲击对你来说就微不足道了。

6. 头寸调整模型　或者说一次交易多少单位(比如1股股票相对于1万股股票)。很显然，每股的赢利或者亏损的金额要乘上交易的股票数。

第7章　设置的利用

大多数人把主要的重心放在系统中的设置部分。实际交易中，应该把10%的努力投放到设置的选择和测试上。

进入市场有四个组成部分：市场选择、市场方向、设置和时机选择。

有三个不同的短期交易设置可考虑用在短期交易中或可作为“潜随工具”：市场到达一个新的末端然后又回调的测试，作为回调信号的顶点模式和耗尽模

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

式，以及用做随走势入市设置的回撤。

设置可以是非常有用的，只要它们是来自于一个数据集合而不是价格。此类数据集合可以包括时间、事件的发生顺序、基本面分析数据、成交量数据、综合数据、波动性、商业信息和管理数据。数据集合中的每种信息对交易商和投资者来说都可作为一些有用设置的基础。

只想通过价格数据进行股票市场的指数交易是非常困难的，因为你的竞争对手会从其他的数据集合中得到更多的信息。

过滤对交易系统来说并不是十分有用的辅助工具，因为它只相当于是观测相同数据的多种途径。这种过滤可以让你用历史数据完美地预测价格变化，但对今天的市场数据来说并不十分有用。

回顾了三种股票市场系统：欧奈尔的 CANSLIM 系统、巴菲特的商业购买模型和富尔的“愚蠢的四”方法。正如大多数人所知，这些系统绝大多数包含的都是设置。

从设置方面回顾了三个期货交易系统：考夫曼的市场效用观点、加拉赫的基本面分析模型和在世界上广泛推广的罗伯特的模型。

第 8 章　入市或市场时机选择

入市比交易系统的其他部分更受到人们的关注。这个关注很大程度上是放错了地方，并且付出的代价通常是忽视了系统中最关键的部分。然而，如果好的时机选择可以增加交易的可靠性且不改变它的风险回报率的话，那么入市当然应该引起关注。

用一个随机的入市系统也可以赢利。事实上，很少有一种入市技术能比随机的入市有更好的可靠性，特别是在 20 天或以上。

最佳的入市指标应该包括：

1. 40 天的渠道突破点。

2. 日内渠道突破点，且是平均实际价格的 0.8 倍。这对市场预测者来说尤为有用。

3. 一天或者两天的 ADX 大幅移动与一个明显的走势指示的结合。

4. 指示速度正在沿着大盘走势增长的指标。

5. 一个正在改变方向并且根据预先定义的过滤正在移动。

6. 预定距离的适应型移动平均值。

7. 用来指示逆着大盘走势波动的极点价之后跟随着明显的走势再开始的振动器。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 9 章　知道该在什么时候收手：如何保护你的资本

保存资本　保护性止损就好像是一盏红灯，你可以闯过它，但是这么做可能不很安全。

保护性止损有两个主要功能：

(1)设定了在头寸中可能遇到的最大亏损(R)。

(2)设定了一个基准来测度随后的收益。

作为一个交易商或投资者，你的主要工作应当是获得大 R 乘数的利润，R 也就是起始风险。

在设置止损的时候考虑把它定位在市场噪音之上，可以把止损设成 ATR 的几倍，也可以使用 DEV 止损，或者先确定 MAE，然后设置一个高过它的止损。

紧密止损在产生大 R 乘数的赢利交易和使亏损最小化方面具有优势，但是它们的不足之处在于会减小系统的可靠性并且大大地增加交易成本。因此，只有在真正地计划好了入市后才能使用紧密止损。

其他类型的止损有：美元止损、百分比回撤止损、波动性止损、渠道突破止损、移动平均止损、支撑和阻挡止损、时间止损和自由决定的止损等。每个类型都有其优点，选择一个合适的止损也是设计一个适合自己的交易系统工作的一部分。

第 10 章　怎样获利

人们总是避开对好的离市策略的寻找，因为离市不能让他们得到对市场的控制感，然而，离市确实控制着某些东西。它们控制你能否得到利润或遭受亏损，并且还控制该利润或亏损的规模。既然它们有那么大的影响力，对大多数人来说研究一下还是很有价值的。

本章回顾了四种比较常见的离市类型：减小起始亏损的离市、使利润最大化的离市、使返回去的利润最小化的离市和心理离市。每个类型都有一些不同的离市策略，它们之间有很大程度的重叠。

若能考虑一下简单的多重离市策略是最好的。简单的离市策略很容易理念化，并且不需要深入的优化。提到多重离市，是因为它们可以帮助我们最大程度地达到交易系统的目标。

第 11 章　机会和成本因素

本书的大部分内容都是关于如何开发一个高期望收益的交易系统。期望收益是一个把交易系统的可靠性与利润和亏损的相对大小联系起来的二维表面。

机会对交易的影响构成了第三维，它确定了利润或者亏损的"金额"。必须

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

把机会因素和期望收益因素乘起来，才能得到每天可能收获的潜在的收益。因此，如果不进行很多交易的话，高的期望收益并不一定能转化成每天的高金额。

最后，还有交易成本必须从每天的金额中扣除，这个成本一般都被算进期望收益。但是交易有很多种成本，并且每种都需要被考虑到。减小任何一种成本都会对利润产生一个大的影响。

成本的四种主要类型是：经纪人佣金、执行成本、税收成本和心理成本。每种都只是简单做了一下介绍。

第 12 章　头寸调整

交易系统设计中最重要的部分是与货币管理相关的那部分，但是“货币管理”这个术语多年来却总是在被误用，没有共识。因此，本章选择了“头寸调整”这个术语。

头寸调整基本上是在可靠性、风险回报率和机会因素这三维之上又增加的第四维。它极大地增加了整个交易过程中可能发生的潜在利润或亏损。事实上，头寸调整解释了各个货币管理者业绩的大部分不同之处。本质上，期望收益和机会因素形成了一个决定利润量的实体，而头寸调整则决定了同时有多少个实体贡献出利润。

头寸调整也指出了资本有多重要。资本额大的时候，就可以进行大量的头寸调整，而资本很少时就很容易被忽略。

反等价鞅系统是主要发挥作用的模型，在这个系统中，随着资本的增加后增加赌本的大小。如下是几个反等价鞅头寸调整模型。

每固定金额一个单位　这个模型只允许用一定数量的钱买一个头寸，它基本上对所有的投资都均等对待并且总是允许投资者持有一个头寸。

等单元模型　这个模型对资产组合中的所有投资都根据它们的根本价值给予相同的权重。投资者和资本交易商通常都使用这个模型。

风险百分比模型　这个模型对长期走势跟踪者来说是最好的。它给了所有的交易相同的风险水平并允许稳定的资产组合增长。

波动性百分比模型　这个模型对使用紧密止损的交易商和投资者来说是最好的，它可以在风险和机会（期望收益）之间提供一个合理的平衡。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章 内幕披露

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

泥　鸽　靶

图书信息

《泥鸽靶》(F. I. A. S. G. O)

作　　者:〔美〕弗兰克·帕特诺伊(Frank Partnoy)

出版机构:Bardon－Chinese Media Agency

中 文 版:当代中国出版社(2004 年 7 月)

这是一本股票经纪人和基金经理不希望你看到的书,却是一本你不能不看的书。

《泥鸽靶》是一个"内部人"的成长记录,是一本关于 20 世纪 90 年代弱肉强食的高等金融活动的令人叹为观止的教科书,它记录了一个初出茅庐的摩根士丹利经纪人学习游戏规则的历程。从纽约到东京,从南美到亚洲,这个复杂而残酷的网络创造着,交易着那些匪夷所思而又深不可测的证券品种——几乎没有人真正理解这些证券品种,特别是那些毫无心机又不精于此道的买家。数十亿美元的财富就此损失殆尽,其中可能包括你的一部分,不论你是否知情。

弗兰克·帕特诺伊的经历多少带有漫画色彩,文中不乏不可思议的人物,但是他揭露的黑幕应当引起所有投资者的恐惧和警觉,股票还是投资基金甚至保险产品、金融衍生产品的世界都充满了狂野的"火箭科学家",他们游说毫无防备的受害者购买衍生产品(其价值与其他证券相关或"衍生"于其他证券),这些经纪人经常笑称他们的创造发明是大规模杀伤性武器,此言非虚,现实中也确实经常有客户被"轰上西天"或是被"撕掉脸"的事发生,现实生活中的衍生产品涉及很多的公司。帕特诺伊在书中还首次披露了华尔街历史上佣金最高的代号叫"MX"的交易。

弗兰克·帕特诺伊　耶鲁大学法学士,曾从事过投资银行、衍生产品经纪、公司和证券律师等多种职业。1997 年后任圣迭戈大学法学院教授。帕特诺伊是证券市场监管和金融衍生产品方面的专家,曾在安然公司破产后作为专家证人在美国参议院立法委员会作证。他的《泥鸽靶》是第一本关于金融衍生产品的书,内容深入浅出,具有极强的可读性。作者用充满幽默感和洞察力的笔触对华尔街弱肉强食的高等金融活动进行了生动描写和尖锐抨击。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《泥鸽靶》书评之一

摆在人们面前这本书,《泥鸽靶》——在国外是一本畅销书,也是一本有争议的书。这本书自发表伊始,就在国外的金融界引起了相当大的震动。作者在书中以亲历记的形式,公开了他的雇主公司所从事的一系列令人震惊的、损害客户利益的交易内幕,而他的雇主公司坚称绝无此事,称书中内容纯属哗众取宠。

局外人无法也无意评判书中每件事的是非曲直,但书中所涉及的两个问题,即金融服务行业及其从业人员的职业道德问题和金融衍生产品问题,应该给以充分的关注。

中国资本市场自建立以来,一直面临着要正确处理推动发展与防范风险之间的关系这一问题。创新是大力发展资本市场的动力,正确处理好创新与监管的关系尤其重要,没有创新就没有发展;没有发展,监管就失去了意义。而保护投资者,特别是公众投资者的合法权益是证券市场监管的主线。在这个意义上,《泥鸽靶》的内容有值得人们深思的地方。

金融服务行业(特别是证券行业)及其从业人员的职业道德问题是一个普遍性问题,并不局限于哪一个国家、地区、公司的从业人员。事实上,在中国的证券行业中,违反职业道德、损害投资者特别是中小投资者利益的问题也时有发生。虽然这些问题都是个案性质,对整个市场的影响不大,但其危害性不可忽视。要解决这个问题,除行业自律外,加强监管是最重要的。而且监管内容、方法、手段还要随着证券市场发展和金融工具的增加,不断地发展和深化。为此,监管部门不但要在实践中不断总结提高,还要不断地借鉴国外同行的做法,从国外监管成功的和不成功的案例中汲取经验和教训,结合中国实际情况,形成自己的办法。只有这样,才能使监管水平不断提高,达到维护证券市场健康发展,广大投资者利益得到切实保障的目的。

金融衍生产品是一个复杂的问题。从原理上,它首先应该是规避风险的工具,但在实践中,取得的效果却往往适得其反,而且越是设计得精妙复杂的产品,其破坏力往往越大。是产品本身固有的问题,还是使用不当的问题?国际上存在着两种截然不同的评价。由市场发展程度所决定,目前中国尚未出现书中所谈到的那些金融衍生产品,但现在没有不等于将来没有,随着市场的不断发展,新的需求会不断涌现,金融衍生产品在中国的出现,也可能只是时间问题。毕竟金融创新是必然的趋势。中国需要什么样的金融衍产生品?如何有效进行监管?怎样才能做到既能利用它的杠杆作用,最大限度地调动金融资源,同时又能有效控制风险,以避免亚洲金融风暴那样的危机在中国重演?这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些都是下一步中国可能面临的问题。

为了解答好这些问题，为今后中国证券市场的发展作出准备，应该不断开阔视野，及时跟踪和了解国外金融创新的最新发展。作为第一部深入浅出介绍金融衍生产品的书籍，《泥鸽靶》至少是从一个侧面达到这个目的。即使仅从这个意义来说，这本书也是非常值得一读的。

《泥鸽靶》书评之二

《泥鸽靶》是第一本专门描写金融衍生产品交易的书。金融衍生产品是华尔街有史以来最危险，也是最暴利的发明。自 20 世纪 80 年代末期问世之后，这种金融工具直接导致了无数震惊世界的重大金融事件，受害者遍布各地。本书以金融衍生产品为主线，内容几乎涵盖了 90 年代国际金融市场上的全部重要事件：墨西哥比索贬值、拉美金融危机、美国衍生产品丑闻、霸菱银行破产、日本金融改革和亚洲金融风暴，以及国际金融服务业的若干重大收购兼并案。作者曾经是国际顶级投资银行的衍生产品经纪人，他以一个内部人的身份揭露了这种复杂的金融工具及其玩家的种种鲜为人知的真相。

金融衍生产品本身并没有原罪。诺贝尔经济学奖获得者默尔顿·米勒认为金融衍生产品的发明是过去 20 年中商业界最伟大的发明之一。金融衍生产品可以降低成本，并且扩展了通过套期保值来控制过去难以规避的风险的机会。同样，投机也不是令人发指的行为。投机活动使得市场的价格发现体系更加有效和精确。然而，米勒也多次指出金融创新经常被用于逃避监管，《泥鸽靶》中的故事证实了他的观点。帕特诺伊在摩根士丹利期间目睹了金融界的“火箭科学家”通过衍生产品一方面协助客户逃避监管、规避税收，另一方面向无知的客户巧取豪夺，榨取高额佣金和利润。

这不是一本主流的书，它更像是一本“黑幕”类的书，目标直指世界顶级的投资银行，文笔也是举重若轻的漫画式写法。但这绝对是一本具有现实意义的书。书中涉及的两个主要方面——金融创新和金融监管，都是我国金融市场目前面对的重要问题。根据我国加入世界贸易组织的承诺，金融开放的大门业已打开。在这种形势下，我国金融市场的各类参与者都可以借鉴本书的内容。

投资银行可以借鉴国际顶级公司从客户/市场需要出发的业务方法的和创新精神，实现产品和服务的升级，通过衍生产品解决我国金融改革中遇到的问题，例如通过资产证券化解决国有商业银行的不良资产处置问题。监管机构可以了解海外金融机构规避监管的手段，借鉴监管与被监管者对弈的得失，从而避免前车之鉴，使政策更加行之有效。至于投资者，可以了解“高等金融的全部

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

真相”，避免在和海外精英投资银行的交易中因为处于信息劣势而遭受损失。实际上，国际投资银行向我国具有海外投资权的企业销售金融衍生产品已经有相当长的时间了，“买家要多加防范”。

《泥鸽靶》在1997年出版后在国际金融界引起了轩然大波，其内容的真实性是争论的焦点。考虑到近年来美国和欧洲金融市场丑闻络绎不绝、各大机构在本土及海外的违规行为比比皆是的情况，无论真相如何，都能得出不能只看到成熟市场及其参与机构的光环的结论。

帕特诺伊在《泥鸽靶》出版后成为美国衍生产品投资者的维权志士，在能源巨头安然公司破产后曾作为专家证人在美国国会就衍生产品问题作证。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贼 巢

图书信息

《贼巢》(Den of Thieves)

作　　者:〔美〕詹姆斯·B·斯图尔特(James B. Stewart)

中 文 版:国际文化出版公司(2004 年 5 月)

《贼巢》一书与《杰克·韦尔奇自传》、《基业长青》同被《福布斯》杂志评为影响世界商业最深远的 20 本书籍之一。作者詹姆斯·B·斯图尔特描写的故事就像一部引人入胜的小说,令人不忍释卷,其内容的深刻更发人深思,耐人寻味。

20 世纪 80 年代,华尔街金融犯罪猖獗,内幕交易和市场操纵让少数人迅速成为巨富,却使大量无辜的公司和个人投资者破产。全美第一畅销书《贼巢》栩栩如生地描写了华尔街上的四大"金刚"——迈克尔·米尔肯、伊凡·布斯基、马丁·西格尔和丹尼斯·利文是如何建立起了金融史上最大的内幕交易网,如何差点卷走数十亿美元的赃款,以及备受打压的政府执法人员是如何战胜重重困难,从而使这"四大恶人"受到法律制裁的。普利策奖得主詹姆斯·B·斯图尔特根据历时数年采访和调查所获的详细材料,将所有事实整理成一部引人入胜的长篇纪实报道,描绘出一幅关于人性、浮华和罕见罪行的浓墨重彩画。

詹姆斯·B·斯图尔特　既是一位深度报道记者,又是一位小说家。既有记者的才能,又有小说家的独特风格和敏感性。他对美国商业、法律和政治上的重大事件进行了细致考察。

斯图尔特因对 1987 年股市崩溃和内幕交易丑闻的出色报道而荣获普利策奖,从这些获奖文章到对商业道德危机的报道,他探讨了权力的运用和滥用,并提出了政府和金融机构高层人员提高道德标准的方法。

他在《纽约人》上发表了一系列关于金融界和政治界人物的介绍,这些文章表达了这些人物的野心、手腕和道德冲突,刻画了当代权力精英的形象。他手法纯熟,在他的笔下,复杂的问题和事件通俗易懂。他在文章中告诉人们,幕后发生的一切是如何影响大众的。《旧金山调查者》称他为"记者的楷模"。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大繁荣培育大贪婪?

中国股市历史的几桩资本市场大案,向人们展示了中国转轨期的贪婪的新动向。值得注意的是,这几个大案形成的时间集中在最近这 10 年,正是举世公认的中国大繁荣和大发展时期。这难免让人产生疑问:经济大繁荣一定会产生贪婪?

新疆某上市公司是中国近 20 年中的奇迹公司之一。

其在证券市场上的呼风唤雨曾让人大跌眼镜,其大刀阔斧式的并购,更是连一些著名专家都叹服称奇。不过,目前看来,在眼花缭乱般的企业并购后面,是从金融机构、企业"融资"的四五百亿元,相当部分是问题资金。

何以这么简单的贪婪行为可以隐藏?除了缺乏相应的制度与监管外,经济大繁荣也是一大原因。大繁荣容易隐藏大贪婪。这种情形,在 20 世纪七八十年代的韩国出现过。现代、大宇等汽车公司的迅速崛起,后来发现都有政商大腐败、大量银行呆坏账现象。即使在公认为金融交易最值得信赖的华尔街,也在 20 世纪 80 年代的美国经济大繁荣中,产生美国金融史上最大的内幕交易案。

《贼巢》一书就对此有形象的描写。

《贼巢》生动再现美国经济的大繁荣诱发的华尔街的贪婪和道德的沦丧。书中的四位重要邪门人物相互勾结,建立起了金融史上最大的内幕交易网,通过非法的内幕交易囤积巨额财富,美国的金融市场从内部开始腐烂。由于这些金融犯罪活动挑战了构成文明社会基础的正义感和公平竞争,华尔街的基本信念被动摇了,结果导致了美国股市的崩溃。

经过一段黑暗后,美国股市重新建立了更为公开、公平、公正的原则,投资人利益在新的前提下得到更好的保证。后来的"9·11"灾难、安然门事件所以没有摧毁华尔街,都与此有直接关系。通过这样的对比,可对大繁荣中的大贪婪有新认识:只要制度建设及时跟上,贪婪与腐败并不一定会发生。

做人要脚踏实地

在华尔街成功有很多种方式,你可以凭独到的眼光,扎实的金融分析功底,对市场灵敏的嗅觉出人头地。你也可以走捷径,利用自己的职务之便来编织一个从事内幕交易的圈子。圈子里可以实现看似更高的收益/风险比。你可以欺骗所有的人于一时,你也可以欺骗某些人一世,但你无法欺骗所有的人一世,最终事实的真相会让一切谎言无可遁形。

一个教训就是不要骑墙,坚守原则。不要用"我还没做得他那么过分"之类的话来开脱自己。不要以为攻守同盟是牢不可破的。最后介入最深的居然可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以用出卖最多的人的方法来换取相对最轻的处罚（布斯基）。而想打打擦边球顺手牵羊的诸如威尔基斯、西格尔等，却是结结实实地挨着几下。

另一个教训是当一件事情弄砸了，违法了，基于诚实的方案，永远都是，必须是第一选。如莱曼银行的经纪人。当证监会的进行调查的时候他本可以依据巴拿马银行法拒绝提供客户真实姓名。可他偏偏要听从利文的指挥销毁账户信息，并且伪造交易记录，结果将自己陷入进退两难的境地。

脚踏实地，有多大的饭量拿多大的碗，诚然永不满足会提供自己事业的动力。但是着眼点在于不断鞭策自己，用行业顶尖人士的思维方式训练自己，培养出自己具有行业顶尖人士的习惯。

《贼巢》书评之一

《贼巢》是普利策新闻奖作品，按照美国人的说法，属于深度报道，按照中国人的习惯，可以归类为报告文学。

《贼巢》描写的故事发生在美国 20 世纪 80 年代，写的是股市和债券市场上的内幕交易。今天看来，这个故事有些陈旧，但对于中国的现实，还有一定的借鉴意义。

贼巢主要描述了四个关键角色，以及他们之间通过利益关系建立起来的关系网。这个关系网利用内幕交易（互通信息和对敲）、投资银行发行债券、参与公司并购的便利条件和资金的流动，从金融市场上卷走了数十亿美元。并且，由于他们的败露造成公众对股市的不信任，直接导致了 1987 年的股市崩盘。

《贼巢》阅读起来，并不是特别轻松，众多的人名和公司名称以及错综复杂的关系需要边读边梳理。作者是华尔街日报社的记者出身，在新闻报道和事实描述方面当然无懈可击，但毕竟不是小说，因此人物的性格表现得不是很明显，这给轻松阅读带来了一定障碍。

但《贼巢》绝不难懂。实际上，它把一个故事讲了两遍。这本书分成上下两个部分，第一部叫做犯法，第二步叫做追捕。也就是说，第一部是讲四大金刚是怎么走在一起的，他们如何呼风唤雨以及他们的心路历程。这是以时间，心理，事件的发生、发展为线索的。第二步是追捕，说得是证监会和地方检察官如何顺藤摸瓜，挖出毒瘤。第二步的发展既按照追捕的过程展开，实际上，也可看做对四大金刚犯罪过程的倒叙描述。因此，上下两部交相辉映，构成了一部完整的画卷，从多个角度讲述了一个波澜壮阔的故事。

无论是写作技巧还是金融知识，《贼巢》都属于开卷有益的那一种。管《贼巢》叫做经典财经故事，此言不谬。这本书有历史的片断，有金融学知识，有矛

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盾冲突，也有人性刻画。

掩卷沉思，可以感觉到：在钻政策和法律的空子以及遵守商业道德、金融法律法规之间，似乎只是一条看不见的红线。向左走、向右走，更多是对人性的考量。

《贼巢》书评之二

《贼巢》也名《股市大盗》，在20世纪90年代初出版时，曾风靡一时，《贼巢》描写的是80年代的垃圾债券之王米尔肯等人是如何发迹以及因为内幕交易而彻底崩溃的。

事实上，80年代的垃圾债券市场类似于90年代的纳斯达克，为创新型的中小企业提供了大量的资金，并且为企业购并添砖加瓦。也许问题正出在后面一点，80年代是美国许多老企业被"解构"的时代，这引起了诸多社会矛盾，那些购并者成了"强盗"，被指责为贪婪无耻。当80年代的盛宴结束后，需要有人承担责任，风头最足的米尔肯自然首当其冲。

历史是非常有趣的，现在大多数人都认为《贼巢》的指控是不公正的，米尔肯也恢复了大部分名誉，他被视为一个受到政府官僚们不公正对待的空想家。尽管如此，米尔肯的故事仍值得一读。

《贼巢》读后感

1. 即便是在美国这样法制相对很健全的国家，股市中也不可避免的出现内幕消息、大户坐庄、对倒这样的现象。所有在美国出现过的所谓"黑幕"，在中国迟早都会出现。

2. 在美国，律师的作用很重要。律师是在法律条款许可的范围内，尽量为当事人减轻罪责。对于律师来说，没有什么是非对错，有的只是当事人的利益和如何利用法律条款的漏洞。

3. 在美国，种族、宗教背景都很重要。在华尔街这种地方，有天然形成的圈子和壁垒。能在华尔街崭露头角，需要的是过人的能力。

4. 在华尔街这个奇特的世界里，亲密的朋友关系是完全靠电话建立和维系的。

5. 通过股票购买权进行套期保值。

贼巢：黑幕重重的华尔街

20世纪80年代，华尔街金融犯罪猖獗，内幕交易和市场操纵让少数人迅速成为巨富，却使大量无辜的公司和个人投资者破产。《贼巢》这本书的四个主人公，三个是天才，一个是小丑，他们成为20世纪七八十年代华尔街最有代表性的人物。迈克尔·米尔肯，这位"垃圾债券之父"，他曾将美国的证券金融历

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

史轻轻改写，并调整了其发展的方向，成为自摩根以来美国金融界最有影响力的风云人物；马丁·西格尔在 1977 年创立了一种不同凡响且颇有争议的应对恶意兼并的方法——“金色降落伞”，这使得诸多公司的经理们对西格尔钟爱有加；伊凡·布斯基是那个年代华尔街最为著名的套利人。而与上面的三位天才相比，丹尼斯·利文更像个唯利是图的小人，他的两任上司对他的评价都是分析能力弱，综合能力差，缺乏条理性，办事效率低。然而就是这样一个人，每天念叨“在 9 月 12 日看到 9 月 13 日的《华尔街日报》该是何等的痛快、何等的神通”，后来居然开发出投资银行业务中的新行当——“信息皮条客”。在作者的笔下，丹尼斯·利文成了“最有光彩的角色”。

斯图尔特根据历时数年采访和调查所获的详细材料，将所有事实整理成一部引人入胜的长篇纪实报道，描绘出一幅关于人性、浮华和罕见罪行的浓墨重彩画。同时，斯图尔特还给黑幕重重的华尔街创造了一个谐称：贼巢。在现在美国新闻报道的标题上，“贼巢”的出现频率极高，甚至被拿来形容陷在伊拉克困境中的白宫。不少人因为看了这本书把证券业作为了自己人生的第一选择，或者坚决放弃了投资股票，远离证券圈。

通往贼巢的小径

如果仅仅是庞兹、西格尔和米尔肯的荣誉成为过眼云烟，那丝毫不值得悲哀。可悲的是今天依旧上演着古老的骗局和悲剧，人们依旧给自己书写着浅薄。

米尔肯曾经是最富有的人。在 1980 年，他一年的收入超过了 5 亿美元。在位于贝弗利山的 X 形交易台上，他统治着一个垃圾债券帝国。到 1986 年，它的垃圾债券发行总额达到了 1 250 亿美元。“我们要收拾 GM、Ford 和 IBM，”他对一个同事说，“让他们俯首称臣。”

围绕在米尔肯周围的是伊凡·布斯基和马丁·西格尔———前者是华尔街最有名的套利人，他的口号是“人有贪欲无可厚非”；后者则是华尔街的希望之星，谁也没有想到他最终会成为非法交易的主角。

1986 年 5 月 12 日，伴随着米尔肯帝国中那条叫丹尼斯·利文的小鱼的被捕，华尔街找到了一条通往贼巢的小径。一开始，无论米尔肯还是西格尔都没有意识到，他们为所欲为的时代已经结束，他们只是觉得那就像一辆受损的汽车，只要慢点儿开上几天，过后又可以飞驰起来。

利文是一位投资业务员，西格尔幻想利文用一把手枪和一颗子弹谋杀了自己。“几年以后，回想起那天的情景，西格尔认识到他错了，那颗杀死利文的子弹也杀死了他，同时也杀死了伊凡·布斯基和迈克尔·米尔肯。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

斯图尔特在《贼巢》中写道："这颗子弹击退了企业收购的狂热，打碎了华尔街历史上最喧嚣的圈钱狂潮，暴露了金融界前所未闻的最大的犯罪阴谋。'贪婪的年代'可能还得四年才能寿终正寝，但这从1986年5月12日起就命中注定了。"

这场从20世纪70年代就已开始的内部交易，伴随着价格被操纵、股票被秘密囤积，到1987年终于酿成了空前的黑暗。华尔街遭遇了1929年以来最大的恐怖：10月19日，黑色星期一，华尔街的牛市结束了，道琼斯工业股票平均指数骤跌508点，下跌幅度22%，一天内蒸发的股票价值总额是令人目瞪口呆的1929年大崩溃时所跌总额的两倍。美国资本主义的信心一下子崩溃了。

迈克尔·米尔肯虽然算不上罪魁祸首，但他及他的喽罗们所铸造的垃圾债券帝国，却使美国人对公平竞赛彻底绝望。米尔肯使华尔街变成了贼巢。

唯一值得庆幸的是，1987年的黑色星期一带来的不仅仅是恐慌，还有愤怒。人们开始酝酿一起针对米尔肯、西格尔和布斯基的诉讼。当那场旷日持久的诉讼结束后，1991年3月3日，迈克尔·米尔肯来到加利福尼亚州普莱森顿的联邦监狱服刑。在那所防备措施限度最低的监狱里，他每周要劳动37个小时，干维修和建筑方面的活儿。

米尔肯显然不如西格尔和布斯基那么幸运，他们都因与联邦政府的合作而获轻判，布斯基被判三年刑期，西格尔则被判处两个月监禁和5年缓刑。这不可避免地刺激了米尔肯，因为他被判处了10年监禁。所以，"对米尔肯来说，判决和入狱并非标志着他与控诉人顽强对抗、极力维护惊人的个人财富这场斗争的结束，而是继续。"

西格尔则始终生活在忏悔当中。自从宣判之后，西格尔老做一个梦：他像个投资业务员一样穿着一身老式西服，走进他老师的律师事务所。他的老师站起来，迎着他走过去，拥抱他，说："我原谅你。"

当贼巢被剿灭后，曾经陷落贼巢的每个人都改变了自己的命运。这似乎正是斯图尔特试图告诫我们的。作为《华尔街日报》的头版编辑和《纽约客》的特约记者，他着力在《贼巢中》告诉人们，幕后发生的一切是如何最终影响了大众。

那个叫庞兹的年轻人，那个就在西格尔期望被原谅的1990年的70年前，站在法庭上，用胆怯的声音对法官说："有罪。"他曾不停地发行债券，然后用新钱来兑付利息。可他没斗过时间。当他被警察从法庭上带走时，他递给记者们一张小纸条，那上面用意大利文写着："世间的一切荣誉就此成为过眼云烟。"

可悲的是当贼巢覆灭之后，人们总是那么可怜地发现，他们又一次亲手建造了一条通往另一个贼巢的小径。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伟 大 的 博 弈

图书信息

《伟大的博弈》(The Great Game)

作　　者:〔美〕约翰·斯蒂尔·戈登(John Steele Gordon)

中 文 版:中信出版社(2006 年 1 月)

这是一本关于华尔街历史的书,也是一本关于美国金融史和经济史的书。

在过去的 200 多年中,华尔街推动美国从一个原始而单一的经济体成长为一个强大而复杂的经济体。在美国经济发展的每一个阶段中,以华尔街为代表的美国资本市场都扮演着重要的角色。华尔街为美国经济的发展提供源源不断的资金,实现社会资源的优化配置,而华尔街本身也伴随着美国经济的发展而成长为全球金融体系的中心。美国经济的成功是资本市场和实体经济之间协同发展很好的例证。

本书讲述的华尔街历史就是一部资本市场发展过程的活教材。在这本书中,读者将会读到华尔街充满魅力和睿智的历史故事。华尔街的历史演进过程中,出现过形形色色的人物,也经历过各种各样的曲折。它提醒今天的资本市场的建设者他们所必然要面临的现实和困境,也能为今天的投资者们提供一些有益的参考和警示。

约翰·斯蒂尔·戈登　美国作家和经济历史学家,1944 年生于纽约,其祖父和外祖父均在纽约股票交易所拥有席位。他在 1966 年毕业于范德比尔特大学,获历史学学士学位。在过去的 20 年,他作为全职作家,著有《华尔街上的猩红女人——19 世纪 60 年代的华尔街历史》、《汉密尔顿的赐福——美国国债的兴衰史》。1999 年,他出版了《伟大的博弈——华尔街金融帝国的崛起》,生动地讲述了华尔街从一条普普通通的小街发展成为世界金融中心的传奇般的历史,展现了以华尔街为代表的美国资本市场在美国经济发展和腾飞过程中的巨大作用。该书获得各界广泛关注,美国全国广播电视公司还专门为此书制作了长达两个小时的专题报道。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小股民需要大智慧

《伟大的博弈——华尔街金融帝国的崛起》一书讲述的是美国股市350年的历史，可以给中国投资者启迪。高速发展的中国毕竟有与过去的历史不同的节奏，不同的机会，从这本书中，智者将得到进退的玄机。

1. 给普通人看的美国股市人物列传　每一个十年过后，仍有人在阅读的书寥寥无几。但美国人斯蒂尔戈登写的《伟大的博弈》却是一本可以给国内的普通投资者带来些大智慧的书，注定在很长的时间内，投资者都可以从中窥探到一些真谛。培根说"读史使人明智"，这本书用历史小说一样的笔法演绎着华尔街350年的财富传奇，用诗一样的语言让人们听见人性中天使与魔鬼的声音在股市中的倾诉。那些在股市中逐利的人们即使身在繁华喧嚣的都市也会产生一口气读完此书的冲动。

戈登先生说："我不是一个经济学家，我研究经济史。我喜欢讲故事，喜欢用故事来诠释历史。我从来没有想过创作，我只喜欢写真实的历史和人物，因为真实的历史和人物本身是非常有意思的。把经济史写得让普通人也看得懂。"的确，这是一本写给普通人看的书，一本美国股市发展史上的人物列传，他们中很多是赌徒、骗子，也有不少绅士、侠客。正如这本书的书名——博弈，注定包含了智慧与狡诈、冒险与投机、正直与邪恶、高尚与腐败等人性的各个层面。中国股市短短10多年所发生过的故事只不过像其中的一些剪影。

2. 趋势：赶上那一波潮流——哪怕一生一次　尽管每天的股指走势图上经常会发生一些十分突然的涨落，表现在图形上显得十分陡峭，但是，如果从更长期的范围来看，这些走势图就会变得比较平滑。正如近处看山，脚下的路崎岖不平，但站在平原上看远处的山峦，却是天际优美的曲线。站在今天，隔着十年、一百年甚至三百年的距离观看美国的资本市场，可以隐约看见那些起伏的潮流，感受那些潮涨潮落深处的力量。

"1825年，伊利运河历时八年修建成功，于是，美国西部丰富的物产可以通过五大湖和伊利运河沿水路源源不断地运送到纽约，成本只有原先的1/20，时间为原先的1/3。这不仅造就了美国经济的巨大繁荣，也使纽约成为了美国最大的经济中心，而修建运河所显现出的巨大经济效益，也直接引发了人们对运河股票的狂热追捧，并启动了华尔街历史上的第一次大牛市。"

"南北战争在给美国带来巨大灾难的同时，也带来了战争融资的巨大需求并因此推动了美国资本市场的发展，使之一跃成为仅次于伦敦的世界第二大资本市场。在一个无比繁荣的牛市中，浮华世界不再是个梦想。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“20 世纪 90 年代之后，道琼斯指数一路上升，从 1990 年的 2 000 多点到 1999 年突破10 000 点。”

“经济周期是人类本性所导致的必然结果。当经济好的时候，人们对未来过于乐观，盲目扩张，该裁减的冗员没有裁减。于是，坏年景很快就来了，人们又变得过于悲观，这样周而复始，循环往复。”

从 19 世纪的运河股和铁路股到 20 世纪早期的钢铁和汽车股、50 年代的铝工业股、60 年代的电子股和塑料股、70 年代的石油股、80 年代的生物制药股和房地产股、90 年代的网络股；从第一次、第二次世界大战到 20 世纪 90 年代的亚洲四小龙；从设立股票交易所到成立证券监管机构，从对投机的放任到越来越严格的监管；科技、政治与战争、经济周期等因素在这些起伏的曲线中推波助澜。

在每一波潮流过后，无数的人在波峰浪尖上享受着财富、成功等人生的辉煌，无数的人像死鱼一样零落在退潮后的沙滩。仔细揣摩这些大趋势呈现出来的变化，其实，普通投资者就没有必要每天盯紧大盘，为一朝一夕的涨跌魂不守舍、激动不已。不妨轻松地研究一下科技的发展，不妨像看电影一样看看每天的时事新闻，不妨像看小说一样关注一下国际政治。美国历史上这些股市的大行情无一不是与重大的科技发展、政治与战争联系在一起。作为一个投资者，一生看准这样一次潮流，也许就够了。

这样的幸运并非发自偶然，而是源于他对科技趋势和股市与人性规律的判断。此后直到现在，他都甘心做一个安静的旁观者。

3. 平和：股市它位于天堂与地狱之间　《伟大的博弈》一书描绘了美国南北战争时期的民族英雄后来成为美国总统的格兰特将军如何在股市里亏得一贫如洗，最后只能靠写回忆录为生的故事，讲述了每个年代那些一夜暴富的真实的神话，记录了不少腰缠万贯的富翁最终在股市中倾家荡产的悲剧。书中还记载了发生在华尔街上至今还未查出凶手的大爆炸，记录了交易所总裁如何堕落成骗子和小偷的奇闻，刻画了恶贯满盈的投机者如何将他人的巨额财产席卷出逃的细节，书中似乎还能闻到那些暴富者穷奢极欲的晚宴的酒香，而像摩根那样正直而富有责任感的财富巨人的严峻的面孔似乎也历历在目。

股市本身就和人性一样复杂，是一个利益博弈的场所。美国如此，中国亦然。看看国内的投资者，他们不少人将股市比做赌场。再看看这本书中记载的华尔街的历史，似乎股市与生俱来就是一个赌场，至少一半是。它为满足人类从古至今就具有的嗜赌的本性应运而生。看完了这本书的人，会变得比较平和，你会更加有准备地进入股市，不光要准备好钱袋，还要预留好亏光后回家的路费。股市它

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

位于天堂和地狱之间。在美国，它不仅对普通投资者如此，对总统也如此。“在美国开国元勋杰斐逊的眼里，纽约一直是‘人类本性堕落的大阴沟’。”

“当华尔街在1860年第一次成为一个巨大的资本市场时，它仍然还像在西部片里那样，是一个‘牛仔们相互厮杀的地方’。”

“资本市场从诞生的第一天起，就充满了争议。来到股市的形形色色的人物，有普普通通的投资者，也有恶意操纵市场的庄家。”永远难找到一条“区分好人与恶棍的界线”。

“1929年的9月5日，市场开始下跌，10月29日，道琼斯指数一泻千里，跌幅达22%，创下了单日跌幅最大百分比。华尔街持续下跌的势头直到11月才最终止住。到1932年，道琼斯指数较1929年的历史最高点下降了89%。”“20世纪的最后10年，美国股市进入了一个一日千里的时代，截止到1999年的夏天，道琼斯指数较1990年初上涨了400%，较1980年初上涨了1 300%。”

这就是美国股市的历史。正如中国的股市不成熟一样，中国的股民一样缺少大风大浪、大喜大悲的经历，缺少承担后果的勇气和心理准备。这本书会告诉你，要进入股市，就想好一切后果，做好一切准备吧！抱怨、追悔有什么用呢？

4. 明智：在期待别人为自己负责之前，先让自己对自己负责　华尔街的金融史有350多年。早在1791年，随着合众国银行股票的发行，新生的美国就启动了它的第一轮牛市。但是，监管落后、官员腐败、投机盛行一直如影随形。

事实上，从这本书里可以发现，每一个重大的监管措施和制度建设出台，都是在巨大的灾难发生以后，监管总是滞后的，美国股市发展的大部分时间里，是“道高一尺、魔高一丈”。在长达150年的历史中，美国没有调控货币政策的手段。这使得美国在历史上经历了比其他国家更为剧烈的经济振荡。1929年股灾后，1933年美国才颁布《联邦证券法》。纽约股票交易所于1964年才第一次建立了风险基金，旨在防止单一金融风险再次扩散为金融系统风险。进入20世纪20年代的纽约股票交易所，虽然其已经成为世界上最大的股票市场，但是就其制度和运行方式而言，却和1817年它刚刚建立的时候没有太大的差别。从本质上讲，它仍然是一个私人俱乐部，其宗旨仍然是在为交易所的成员牟取利益，而不是保护公众投资者的利益，“交易所想做什么就可以做什么”。随着机构投资者力量的壮大，迫于其他市场的竞争压力，纽约股票交易所最终于1975年才放弃了长达183年的固定佣金制。

在1987年股市崩溃中，美国政府进行了积极干预，维护了市场的信心，减少了股灾对经济的危害，像1929年那样的崩溃终于没有发生，而在此前漫长的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

两百年中，面对每一次金融危机，放任自流的思潮一直占据着上风。

看看美国历史上这些法律、政策和监管措施的出台的历程，再看看中国证券市场发展的步伐，也许，在不满和抱怨之外，也应该多一些宽容和耐心。

今天人们也许难以想象美国证券史上的腐败程度。长期以来，股市为权钱交易提供了最完美的平台。在有关证券的法律法规严重缺失的当时，在股市中兴风作浪的投机商无一例外地都豢养和控制着忠实于自己的法官，这些法官竭尽所能利用自己手中的权力来影响股票价格的涨落，各自为其主子的投机活动效力。事实上，股市投机者的博弈，在很大程度上演变成了一场腐败的立法官员竞相订立和随意篡改股市规则的游戏。股市上的多空决战，不取决于资金实力与市场判断，而是更多取决于庄家控制的官员们侵害公权的无耻程度和技巧高下。

书中提及 20 世纪 20 年代，不少投资者希望分享航空业的增长，疯狂购买一家叫做"海岸航空公司"的股票，而这家公司实际上是铁路公司。有时候，投机者甚至贿赂了第一副总统和众多国会议员，甚至有的副总统本人就是一个幕后投机者。议员们沦落为"两边通吃"的老鼠，如果两边支付的贿赂差不多，他们就收取全部贿赂，然后投"弃权"票。有时双方用于贿赂法官的费用比法官带给双方的非法利益还高。纽约股票交易所的创始人之一、当时的联邦政府财政部部长助理就是美国股市的第一位著名的"庄家"，而后来成为美国副总统的伯尔，瞒天过海地打着为纽约市民提供生活用水的幌子，骗取了建立一家银行的特许证。

以史为鉴，可以更好地认识今天、把握未来。是的，今天的中国股市，不理想的地方确实太多。但是，股市本身就不是理想的，它的发展永远只是趋于理想的过程。人们可以批评政府，但也应看到其已经作出的一些努力。作为个人，最好是在责怪政府、责怪别人之前，认识到自身所处的时代，明智地保护好自己。因为，时代可以加速进步，但不能超越。毕竟，我们不是在研究历史，亏了，那是真金白银和身家性命。

以史为镜可以知兴替

股市行情总是涨涨跌跌、牛熊更迭的。上涨是风险积聚的过程，而下跌是为了今后的行情积蓄力量。看清历史的周期规律，就不会对调整行情感到诧异。沪深股市的历史毕竟太短，仅有 18 年时间和屈指可数的几次牛熊周期，身处沪深股市中很难领略市场的变化本质。如果能够借鉴华尔街数百年的发展历史，来看待中国股市现在的位置，就会十分清晰明了。

《伟大的博弈》就是一部讲述以华尔街为代表的美国资本市场发展历史的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

著作。这本书以华尔街为主线，展示了美国资本市场发展的全过程。它生动地讲述了华尔街从一条普普通通的小街，发展成为世界金融中心的传奇般历史，展现了以华尔街为代表的美国资本市场在美国经济发展和腾飞过程中的巨大作用。书中大量的历史事实和经济数据让人们可以更全面和准确地认识美国资本市场的发展过程。

了解华尔街的历史，能使读者对于美国如何在两百多年的时间里，从一个殖民地成为世界超级大国这一转变的历史原因增加认识。在美国经济的发展过程中，华尔街在不同的历史时期承担了不同的历史使命，它支撑了美国联邦政府在南北战争中的战争融资，推动了美国由铁路带来的第一次重工业化浪潮，扩大了美国在两次世界大战中获得的巨大经济利益，也实现了美国在 20 世纪 80 年代后向新经济成功转轨的进程。

回顾历史，尤其是最近一百年的历史，华尔街的作用在不断丰富和深化，投资人在华尔街追逐自身利益的同时，“看不见的手”实现了社会资源的高效率配置。尤其是在知识经济时代，资本市场将知识和经济紧密地结合起来，推动着美国科技的飞速发展，使美国在当今激烈的国际竞争中，在具有战略意义的科技领域里始终保持着领先地位。

在市场行情走势方面，美国股市的发展也并非一帆风顺，1929 年 8 月后的 3 年半内，道琼斯指数下跌 87%；此后，道琼斯指数经过 20 多年的时间，一直到 1954 年 11 月 23 日才收复失地；2000 年 3 月以后的 3 年半，纳斯达克综合指数也曾下跌 61%。当面对这样跌宕起伏的走势时，那些伟大的投资者又是如何应对的呢？从这本书里，人们可以找到答案。

了解历史，人们可以发现，正像每个人都是由婴儿长大一样，美国股市的历史也有着不成熟的一面，有着一段不断探索发展的历程。而中国股市的周期性变动，正使得不少投资者在体验着所谓的大风大浪、大喜大悲的经历，正在培养承担后果的勇气和心理准备。事实上，这本书已经从历史角度告诉投资者，要进入股市，就要想好一切可能的后果，做好一切应对风险的准备，抱怨和追悔是无济于事的，坚定信心、冷静应对才是最重要的。所谓风物长宜放眼量，从这本书中开始，学习以大视野来笑迎大振荡。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说谎者的扑克牌

图书信息

《说谎者的扑克牌》(Liar's Poker: Rising Through the Wreckage on Wall Street)

作　　者:〔美〕迈克尔·刘易斯(Michael Lewis)

出版机构:Michael Lewis

中 文 版:海南出版社(2000 年)

"说谎者的扑克牌"是华尔街上金融家们玩的一种休闲游戏,以最善于瞒骗他人而实行心理欺诈者为胜。迈克尔·刘易斯将其用为隐喻。描述了自己在华尔街最大的投资银行之一的所罗门兄弟公司里工作四年的经历——从意外受雇、接受培训,直到成长为只凭一个电话即可以调动数百万美元资金的明星交易员。在书中,刘易斯将投资世界中许多不为人知的技巧、诀窍和手段娓娓道来,披露了自己是如何参透华尔街的波谲云诡、逐步掌握投资走势的,让读者有了感同身受的体验。

本书的另一个亮点,是从作者的视角展示了所罗门兄弟公司在 20 世纪 80 年代的戏剧性历史,特别对 1987 年 10 月美国股市大崩盘进行了深刻的描写,从而折射出华尔街在那个年代是如何在大起大落中保持发展的。

本书的风格独树一帜,笔法生动风趣,将华尔街深奥的投资手法融入有趣的故事当中,让读者在捧腹大笑的同时又陷入深深的思考。这也使本书获得了专业人士和广大读者的认可,成为美国长销不衰的投资经典著作。

迈克尔·刘易斯　美国畅销书作家,毕业于美国普林斯顿大学和英国伦敦经济学院,曾任所罗门兄弟公司的债券交易员,后来为《纽约时报》撰稿,并担任英国《观察家周刊》的美国版编辑。他的成名之作《说谎者的扑克牌》被公认是描写 20 世纪 80 年代华尔街文化的经典名作,书中的精彩片段被各种媒体广泛引用,对美国商业文化产生了重大的影响。

华尔街的野人们

"说谎者的扑克牌"的书名让人有些困惑。Liar's Poker 其实它是一种游

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

戏，常见于各种酒吧和KTV，通过猜骰子的点数判断输赢。这种游戏的核心就是互相蒙骗，最终看谁的"艺"更高，谁的胆子更大。这种游戏的俗称是骗子骰、大话骰、蛊惑骰。单纯玩玩游戏并不牵涉道德评价，但如果金融市场中的操作规则也是这样，那么就值得反思了。

书中的故事背景是一家名为所罗门兄弟的投资银行的沉沉浮浮。这家30年前在全球金融业占据极为显赫的地位，现在已消失于历史天空中的金融公司正是本书作者毕业后就职的第一个单位。

正所谓时势造英雄，所罗门兄弟公司的发迹居然与远在亚洲的越南战争有关系。越南战争导致美国政府开支剧增，大量发行钞票的结果就是通货膨胀，而这直接冲击了美国互助储蓄银行和储贷协会的赢利状况。

这种银行吸收的是短期存款，而投放的大多是长期固定利率抵押贷款。1966年的前9个月，美联储多次提高利率。因此，银行吸收的是高利率的短期存款，而长期固定利益贷款却要按原合同执行。这样，进入的资金成本越来越高，放出的资金却无法收回，银行的资金池渐趋干涸。更加严峻的形势还在后头。1979年10月6日，美联储历史上非常有影响的保罗·沃尔克主席发表了一个重要的讲话，核心就是不再为稳定利率而进行干预。因此，利率迅猛上升。大量的互助储蓄银行和储贷协会破产。在政府出台相关的保护措施的同时，有些尚未倒闭的银行也在自寻生路。一种方法就是将贷款证券化后出售处理，回笼的资金可以增强银行的现金流量。而所罗门兄弟公司正是处理类似金融危机的好手。于是，靠着这个历史契机，公司迅速崛起为20世纪80年代的"华尔街之王"。老板约翰也成为华尔街收入最高的大亨。

但就是这样一个公司，其实充满着欺诈和作恶。因此，作者看着自己的第一年薪水，发出如此的感慨："如果按对社会贡献来说，我应该被罚款，而不是付给报酬。"作者的第一单成功生意就是以骗了一个德国人开始的。这个德国人就职于一家澳大利亚的国有银行伦敦分部。他叫赫曼，一个典型的德国人名字。和所罗门兄弟公司老板的姓一样，都是容易让人产生信任感的德式名字。事实上，依作者之见，家里上有老下有小的赫曼不仅值得信任，而且容易上当。在作者的劝说下，他下了300万美元的单。可是，他所购买的债券其实是所罗门兄弟公司一直无法处理掉的存货。一夜之间，赫曼就损失了6万美元。最终，赫曼被老板解职。而作者却相应地得到了所罗门兄弟公司的一笔奖金。而让所罗门兄弟公司发家的抵押贷款证券化处理业务也通常按照这样一种逻辑操作。所罗门兄弟公司的员工会告诉客户赢利100万美元，但佣金大多数也是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

100 万美元，客户最终一无所得。特殊政策造就的垄断公司，除了为自己大发横财之外，客户的利益并不重要。所罗门兄弟公司的一位高管甚至当着客户的面说这些客户活该挨宰，而且上当者很快就会忘了这件事。

这些看似神秘的交易员业余娱乐的项目就是暴食和互相捉弄。当周五的下午，工作停止时，交易员就点了 400 美元的墨西哥大餐共同暴食。而在互相捉弄上他们则更加疯狂。一位叫安托尼的交易员计划去波多黎各度周末。他到酒店后才发现，自己的衣服全被换成一堆洗手间纸巾。

对于许多人来说，华尔街就是财富的象征、人间的天堂。这条位于曼哈顿区南部的大街，长不超过 1 英里，宽仅 11 米，却掌握着全世界 80%的资金量。但同时，美国也流行这样一句话："如果你既不会唱歌又不会打篮球，却希望过得像明星一样，你唯一的选择就是去华尔街。"在书中，作者引述公司一位员工的口头禅，"如果你不会在华尔街的交易平台上混，那你失业后只能去开卡车。"这也从一个侧面反映了华尔街的所谓创新和技术含量并不值得推敲，其中充斥的不过是一群野蛮人的游戏。

1987 年，美国发生大股灾期间，故事主角所罗门兄弟公司操之过急，裁掉一些本可在此时赢利的部门，亏损被放大，元气大伤，此后又发生操纵政府债券丑闻。1998 年，公司被收购，变成在花旗银行的一个分部。

作为曾经的"华尔街之王"——所罗门兄弟公司中所发生的一切，可视为当年华尔街的生态。这么多年过去了，是否有改观，尚不得知。但不管怎么说，本书帮着人们透过眼花缭乱、花样迭出的华尔街新游戏看到事情的真相：大多数只是零和游戏。也许众人可以说，以当代的观念来看，作者的观念有些保守。在书的结尾，他引述了他父亲的一句话，人们的所得应该等同他对社会的贡献和付出。但是，这难道不是一个社会该有的规则吗？

离开华尔街（节选）

1988 年年初，我离开了所罗门兄弟公司，没有任何表面上说得过去的理由。我对公司的前景并不感到悲观，我也不相信华尔街将会陷于崩溃，我甚至没有因为幻想的破灭而受到伤害（这种感觉会逐渐增强直到某一程度，但还没有到不能忍受的程度，然后维持在这一程度上）。尽管有许多完美无缺的借口，但我认为所以离开仅仅是因为我不需要再待在这个地方了。

我父亲那一代人是在信仰中长大成人的。其中有一条信仰就是，从一个人赢利的多少可以看出他对我们社会的福祉和繁荣所作的贡献有多大。在成长的过程中，我一直同父亲走得很近。每天晚上，刚刚在前院里打完棒球，浑身还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是湿漉漉的我总会一屁股坐进他旁边的一把椅子里，听他讲解为什么这样是对的，而那样又是错的。看到自己参加工作不过两年的儿子在27岁时就弄到了22.5万美元的年收入，这极大地动摇了他的金钱观。他刚刚才从这场震惊中恢复过来。

如果你也像我一样曾在也许是历史上最荒谬的金钱游戏中浸淫过，捞取了与你的社会价值完全不成比例的好处（如果问我是不是值这么高的收入，我会作否定的答复），如果看到身边那些社会价值和你难分伯仲的家伙全部在大把捞钱，甚至没空去数自己赚了多少钱，你还会坚持自己的金钱信仰吗？当然，这要看个人的情况。对某些人来说，好运仅仅强化了信仰。他们把这些来历可笑的钱看得很认真，以此来证明自己是合众国有价值的公民。这渐渐成了他们的信条假设——只能是假设，要想澄清恐怕没有多少希望。天才们靠打几个电话就能赚那么多钱，这表明了他们在一个更广泛的范围内的价值。也许你会以为这样想的人最终不免自食其果的命运，这倒是个有趣的念头，可惜你错了。他们不会遭殃，只会越来越有钱。我敢肯定他们之中绝大多数人死的时候一身肥肉，快乐轻松。

可是，在我自己的心目中，对赚钱意义的信仰却彻底破碎了：赚得越多、生活越好的信条被太多的相反事实所驳倒。随着这一信条的崩溃，赚大钱于我已不再是梦寐以求的目标。有趣的是，直到赚钱信条破灭的那一瞬间，我才知道自己是如此沉迷于其中。

这算不上是了不起的收获，但却是在所罗门公司收获的最有用的教益，我在那里所学到的其他东西差不多都被抛诸脑后了。我现在可以在市场上轻松地操作几亿美元的投资交易，但在生活中却不知道怎样分配几千美元的花销。我在培训项目中很快就学会了点头哈腰，可是一有机会就忘得一干二净。不错，我已经懂得了人是可以被组织腐蚀掉的。然而，考虑到我本人仍然有意加入某个组织并且情愿被腐蚀（请慢慢来），我看不出这种教训有什么实际上的好处。总的来说，看起来我没有学到什么有实际价值的东西。

也许我走得太早了，好日子还在后头呢。可是既然已经想通没有必要再待在所罗门兄弟公司里，我觉得应该马上离开。我的工作变成了每天早上重复以前做过的事情。所得的奖励自然也同以前一样。我不喜欢平平淡淡、缺乏生气、了无冒险意趣的工作。你也许会说，我离开所罗门公司的交易厅是为了追求冒险，这种愚蠢的决策绝不是我的风格。在市场上，除非有大捞一票的诱惑，否则就不应该去冒险。即使在就业市场上，这也是一个适用的规律，而我却把

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它打破了。现在，比起我在交易厅里的日子，不光口袋里钱少了，连我的前途似乎也吉凶难卜。

从表面上看，我作出离开的决定就像是完成了一宗自杀式的交易，只有落入所罗门公司推销员之手的顾客才会干这种事。我深信，我离开的是一条通向百万富翁的最短路径。当然，所罗门公司如今正处于困难时期，但是，对于一个优秀的中间人而言，盘里面的肉汁还是很多的，这正是游戏的本性所决定的。一旦公司走出了困境，前途将无限美好。如前所说，我仍然持有所罗门兄弟冻死的股票，我坚信它一定会走向复兴。公司的力量根植于成员的天才直觉，那位“说谎者的扑克牌”游戏世界冠军约翰·梅利韦瑟就是其中的一员。他们可不会因为公司的变故而丧失自己的天才直觉，梅利韦瑟不会，他手下的交易师们也不会，他们还在为所罗门公司做交易。不管怎么说，我相信所罗门公司的业务已经不可能再下滑了。此时离开公司意味着我犯了新手常犯的错误：在底部卖出。为了部分地弥补这种损失，最好的办法就是抢在出门之前买上一把公司的股票。

如果说我做了一次糟糕的交易，那是因为我没有把它当成交易。在我决定离开之前，我也曾有机会停下来思考，也许这一决定并不像表面看上去那么愚蠢。在告别晚餐上，亚历山大坚持说我作出了一个了不起的决定。他说，在他的一生所作出的最好的决定全都是出乎意料的，全都是那些斩断传统的决定，接下去他走得更远。他强调说，凡是因为出乎意料而强迫自己所作的决定都是最明智的决定。在一个注重小心翼翼的职业发展规划的年代里，听到这番倾心于不可预见性的高论，令人不禁有耳目一新的感觉，如果他说的是真的，那该有多好啊！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章 人物传记

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

安德烈·科斯托拉尼最佳金钱故事

图书信息

《安德烈·科斯托拉尼最佳金钱故事》(Kostolany′s besten Geldgeschichten：Profitable Ideen fur Sparer und Spekulanten)

作　　者：〔德〕安德烈·科斯托拉尼(Andre Kostolany)

出版机构：Hercules Business & Culture Development GmbH

中 文 版：海南出版社(2004 年 4 月)

在德国只有一个人可以受到投资者对神一样的礼拜，它就是安德烈·科斯托拉尼！安德烈·科斯托拉尼充满智慧又风趣幽默地把金钱的诱惑力加以描绘，又一次让他的“股市动物园”在人们脑海里回放一遍，以此，他对投机家们的本质秘密和技巧，对于股市波动最为重要的因素，以及股票市场上的心理学做出了最好的诠释。

同时，他还与投资者们尽情畅想 21 世纪股市的起起落落，机会与风险。一段股市精彩人生的回放，一位最伟大的投资家的遗赠！

“人不一定要富有，但一定要独立”。这是安德烈·科斯托拉尼的一句著名的座右铭。

要想取得金融胜利，关键是对金钱有一个正确的态度，以及人格与投资战略的一致性。投机者的基本品质包括想象力、耐力、远见以及经验，剩下的就是运气了。

没有人像安德烈·科斯托拉尼那样拥有如此完美的“赢利经历”。对于金钱，他的许多见解富有传奇色彩，甚至成了金融界流传甚广的口头禅。深刻的分析、充满智慧的见地、形形色色的逸事趣闻，还有幽默和讽刺，所有这一切正是他的书籍和专栏取得成功的秘密所在。

《安德烈·科斯托拉尼最佳金钱故事》是一段漫长而成功的股市生活的写照，也是一位伟大而备受尊敬的股场大亨的宝贵遗产。

安德烈·科斯托拉尼　德国著名的投资大师，洞察金融商品和证券市场的一切，被誉为“20 世纪股市见证人”、“20 世纪金融史上最成功的投资者之一”。他在德国投资界的地位，有如美国的巴菲特。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

安德烈·科斯托拉尼是广受读者喜爱的畅销书作家。他的《这就是股市》一书被翻译成7国语言，还被拍成了电影，使他跻身畅销书作家之列；其《证券心理学》一书，更是成了德国大学经济系学生的必读书籍。

安德烈·科斯托拉尼不吝和他人分享他的智慧结晶，一生共写了13本投资、证券、货币、财富、证券心理学的书。1999年，安德烈·科斯托拉尼在巴黎与世长辞，留下财富给继承者，但留下典范给他所有的读者。

判断投机能力的测试题

如果想进行投机的话，你一定要有自己的判断能力。也就是说，要做一个能够特立独行的人，对投机具有自己的认识。下面的测试题也许能帮你判断一下自己的投机能力。其中的不少题目是从安德烈·科斯托拉尼的《最佳金钱故事》一书中摘编的。

1. 你认为投机成功最重要的因素是：①天赋；②运气；③经验；④知识
2. 决定买卖股票时，最重要的是：①股票研究；②市场研究
3. 你通常会在什么时候抛出股票：①赚一点钱就抛；②一定要赚到大钱再抛；③不计得失
4. 投机股票时要关注一些主要的财经媒体、证券公司对市场的分析报告：①对；②错
5. 当你发现所持有的股票成为基金的重仓股时，你会：①考虑增仓；②考虑减仓；③继续观察
6. 股票投机时，最主要的是需要进行：①基本面分析；②技术面分析；③都需要；④很难讲
7. 政策会对股市产生多大影响：①短期影响；②中期影响；③长期影响
8. 当市场有重大利好消息出现而股价却没有什么上涨的时候，你会利用这一机会：①买入；②卖出；③继续观察
9. 总是能够高抛低吸的人是：①有内部消息的人；②技术分析水平很高的人；③运气很好的人；④骗子
10. 全球最大的通信设备公司思科状告华为公司侵权，你认为这一诉讼：①对思科利好；②对华为利好；③都不是
11. 在中央电视台的财经频道里出现今年宝钢利润将大幅上涨的消息，这时你发现宝钢的股价已经有了相当的涨幅，你会：①考虑买；②继续观察；③坚决回避
12. 你在外地旅游时，看到当地的一份报纸报道当地一家上市公司利润将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大增上涨的新闻，可你对这家上市公司听都没听说过，而且你发现其股价近期已经有了相当涨幅，你会：①考虑买；②继续观察；③坚决回避

下面是对这些测试题的评分方法。

1. ①天赋：3 分；②运气：2 分；③经验：1 分；④知识：1 分

你可以一辈子投机，你可以读遍所有炒股的书，但最终决定你是否能成为成功的投机者的根本因素还是你的天赋、你的性格、你的思维方式、你的领悟能力。同时，对所有的投机者来说，运气也是必不可少的。

2. ①股票研究：1 分；②市场研究：3 分

虽然现在很多人都在说“不看大盘看个股”，但在绝大多数情况下，对市场趋势的把握，决定了你投机收益的大部分。

3. ①赚小钱：0 分；②赚大钱：0 分；③不计得失：3 分

股票是没有记性的，你以什么价格买入是根本没意义的。决定是否抛股票的因素只有一个——未来的趋势。

4. ①对：3 分；②错：1 分

关注这些信息的目的不是为了照他们说的去做，而是由此把握当前市场整体的心理状态。

5. ①考虑增仓：0 分；②考虑减仓：3 分；③继续观察：1 分

如果一只股票已经成为基金的重仓股，后续的增持动力就大大减少，集中减持的风险却加大了。你需要把股票卖给基金，而不是从基金那里买股票。

6. ①基本面分析：0 分；②技术面分析：0 分；③都需要：1 分；④很难讲：3 分

投机最重要的是了解市场心态的变化，是基本面分析还是技术面分析，取决于当时的市场心态。

7. ①短期影响：1 分；②中期影响：3 分；③长期影响：0 分

短期内政策会对市场起到多大影响，主要还取决于市场心理对政策因素的预期。而从长期来说，市场最终是受经济状况长期趋势的影响。

8. ①买入：0 分；②卖出：3 分；③继续观察：1 分

有利好却不涨，肯定是有其内在原因的。

9. ①有内部消息的人：0 分；②技术分析水平很高的人：0 分；③运气很好的人：0 分；④骗子：3 分

如果有这样的人的话，他或她已经是世界首富了。

10. ①对思科利好：0 分；②对华为利好：2 分；③都不是：0 分

说明思科这一全球最大的通信设备公司感到了威胁，对华为是一种肯定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

11.①考虑买:0 分;②继续观察:1 分;③坚决回避:3 分

对于已经是尽人皆知的股票、尽人皆知的消息,最好的处理方法还是回避。

12.①考虑买:2 分;②继续观察:1 分;③坚决回避:0 分

这个消息可能还没被市场所普遍认识,而只是有一些实力机构刚刚在买入。

好了,现在来看看你的得分情况。

高于 26 分:对投机已经有了相当深入的认识,能够作出自己的独立判断,有机会从投机中赢利。

12～26 分:对投机有一定的认识,但还远远不够。更多的是被别人的判断、市场的情绪所影响。投机的结果通常是亏钱。

12 分以下:对投机的特性一点都不了解。不过无知者无畏,运气好的时候,反而更有可能赢利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

超级金钱与金钱游戏

图书信息

《超级金钱》与《金钱游戏》(Supermoney)

作　　者:〔美〕亚当·史密斯(AdamSmith)

出版机构:John Wiley & Sons

中 文 版:机械工业出版社(2007年5月)

《超级金钱》是《金钱游戏》的姐妹篇,两本书都运用了第一人称的叙事口吻,用戏剧化的手法描写各种各样的人物。在《金钱游戏》中,大人物温菲尔德闪亮登场,他穿着牛仔裤和牛仔靴,追逐那些从5美元飙升到50美元的股票,而到了《超级金钱》,他的资产已经在20世纪70年代初的信用收缩和股市委靡中缩水了90%。

亚当·史密斯　“美国投资行业中的每一个人都知道亚当·史密斯。”《新闻周刊》如是说。最初他只是在金融界拥有一群狂热的追随者,现在他的名声已经远不止如此。美国第一位诺贝尔经济学奖获得者保罗·萨缪尔森教授将他的著作《金钱游戏》称做是“一本现代的经典”。

史密斯在数家基金公司、一家航空公司和一家国际连锁酒店担任董事,同时也是《纽约》杂志和《机构投资者》杂志的创办人之一,并在《纽约时报》编辑委员会任职。他的电视系列节目“亚当·史密斯的金钱世界”开创了行业先河,这个节目赢得艾美奖的次数比同频道的任何一个节目都多。

这是什么钱?

写过《金钱游戏》的史密斯又写一本有关“钱”的书——《超级金钱》,不过,这是什么钱呢?

史密斯杜撰出“超级金钱”,为的是用来区分人们钱包里的各色钞票或者国家真正的财富——资本化了的收益,专指来自股票市场升值和股票期权的收入。如果还不理解,不妨这么去想。你在某公司拼死拼活地工作,挣的不过是几个钞票(即相对于“超级金钱”的“一般金钱”),和你所在公司的股票弃权相比,你那几个血汗钱实在微不足道。当公司发给你的工资支票兑现时,你得到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的是货币，而如果你有该公司的股票期权并及时兑现，你得到的就是超级货币。这就是史密斯想一再提醒人们注意的，为什么在全世界，没有货币、拥有货币和拥有超级货币的人之间存在着巨大的差距。

不过，这不是全部。《超级金钱》还试图探讨一些严肃的话题，引领人们去思考如何衡量经济系统中那些不能被量化的因素。例如，砍下一棵生长了500年的红杉，国内生产总值账户的金额增加，但是没有哪个账户的金额会因为红杉数量的下降而减少。因此，即使拥有大量的超级货币，也不能保证社会的安定、和谐。在《超级金钱》里，史密斯尝试以轻松的口吻给出答案。

当然，如果因为这样而把《超级金钱》看成是一本经济学著作，那就错了。和《金钱游戏》一样，《超级金钱》依然讲述美国资本市场投机风潮的一段历史。两本书都使用了第一人称叙事，从记叙的线索和时间点来看，《超级金钱》和《金钱游戏》不仅是姊妹篇，而且还一脉相承。但两本书也有一些区别，区别在于《金钱游戏》研究的是单个投资者的行为，而《超级金钱》侧重于描述机构投资者的活动，集中研究"超级货币"的使用，要知道，它可是美国资本市场"沸腾岁月"(20世纪六七十年代)的关键词。

在《超级金钱》中，最值得阅读的内容是对巴菲特的描述，正是这本书让巴菲特第一次走进了人们的视野。作为当今世界上最负盛名的投资大师，巴菲特当时还是一个鲜为人知的基金公司的经理。然而史密斯专程到奥马哈去拜访这个威尔·罗杰斯式的人物，并让他登上了电视节目"亚当·史密斯的金钱世界"。在史密斯看来，巴菲特无疑是个金融奇才，他对未来做出了正确的判断，平静地关闭了麾下的投资基金。巴菲特将他的热情投入到一家惨淡经营的新英格兰纺织企业——伯克希尔·哈撒维公司，正如人们后来看到的，该公司成为了有史以来最为成功的投资机构，而巴菲特本人也成为了金融投资的智慧典范。

书中有这么一段有关巴菲特的记录。1976年，默多克的新闻集团对纽约杂志公司施行了一次恶意收购。史密斯作为该杂志的创始人之一当然不想就这样拱手相让，于是打电话给巴菲特向其诉苦。巴菲特问："你想把公司买回来吗？"后来，他给史密斯送去了一些新闻集团的年报，上面充斥着晦涩难懂的英国和澳大利亚会计术语。"新闻集团的市场价值5 000万美元，如果你能拿出来2 700万美元，你就可以拥有两家澳大利亚的大型报刊、73家英国周报、2家电视台和Ansett航空公司20%的股份，而且还可以让纽约杂志公司重新回到你手中。"巴菲特对史密斯说道。史密斯以为巴菲特是鼓励自己积极回购，但他会错意了，巴菲特跟上道："你没有仔细阅读。看看第14条脚注，Clarendon拥有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

40%的股份，其他股份由澳大利亚的一些机构持有。Clarendon属于默多克和他的四个姐妹，如果能说服其中的一个就好办了，你和我看来得有一个人去澳大利亚待上一年了。”最后，史密斯没有去澳大利亚，杂志也被默多克给收购了，后者在几年后成功出售，赚了买进时好几倍的钱。但通过对这个事件描述，巴菲特作为“股神”、“投资典范”的形象赫然在目。正如他一如既往地对“.com”保持距离，认为它不是最佳的投资对象，事实证明，巴菲特的投资智慧值得后人学习、借鉴。

就这样，《超级金钱》向人们展示了许多金融界叱咤风云的人物和投资理念，并以戏剧化的叙事方式娓娓道来。因此，这本书能赢得畅销书的地位，并在30年后再版(该书首版于1972年)仍然获得市场青睐绝非浪得虚名。史密斯像一个优秀的舞台剧导演，为人们讲述了美国“沸腾岁月”时期一段生动、鲜活的金融外史。

自述：

巴菲特是谁？什么是超级金钱？

退休的本杰明·格雷厄姆和他的女朋友一起居住在法国南部，翻译希腊文和拉丁文的经典著作，这是他最喜爱的业余爱好，而证券分析师的圣经——《证券分析》一书的主旨，正是出自古罗马诗人贺瑞斯：**“现在正在跌落的，将来还会复原，而现在风光无限的，将来也会跌落。”**

投资的房子在地震中出现裂纹，搞不好就被深度套牢……

在认识格雷厄姆之前，我曾经在《金钱游戏》一书中提到过他。在我的笔下，“如果证券分析能被算作一门职业的话，格雷厄姆便堪称这个行当的教父。在他出现之前，这个职业根本就不存在，因此，格雷厄姆的权威地位不容置疑。”

格雷厄姆本人对“教父”的称谓十分满意。他用希腊文纠正了书中的几处错误，并表示自己愿意在纽约和我讨论一些问题。

在那之后不久，他果真来到了纽约，会见出版商并探望自己的小孙子，我借机询问他对当前市场的看法。

格雷厄姆希望我能为他的著作《聪明的投资者》创作一个新的版本。“我只愿意把这件事情交给两个人去做，”他说，“一个是你，另一个是巴菲特。”

巴菲特是谁？”我问。1970年，在奥马哈城和格雷厄姆的朋友圈以外的地方，巴菲特并不为人们所熟知。而今天，巴菲特的名头是如此响亮，当报纸提到他时，甚至不需要在前面加任何同位语，如果一定要为他安一个头衔的话，报纸会把他简单地称为“投资者巴菲特”。各处的书架上都可以找到关于他的传记。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特的确当得起“投资者”这个称谓，他是有史以来在这个领域里最出色的实践者。投资使他成为这个国家第二富有的人，仅次于他的好友比尔·盖茨。

甚至在1970年，巴菲特的投资业绩就已经出类拔萃，而他的投资方法和技巧在当时并不流行。1956年，他用从朋友和亲戚那里借来的10.5万美元与人合伙进行投资，而到1969年他终止合伙关系时，最初的资金已经增值为1.05亿美元，复利收益率达到31%。巴菲特的业绩表明，他的身价在2 500万美元左右。他之所以让合伙企业关门是因为他觉得自己已经不能理解当时股票市场的情况。

就写作新版《聪明的投资者》而言，我并不是一个合适的人选。我是萨姆·斯特德曼的信徒，他的投资哲学可以简单地概括为“增长”，他提倡寻找那些迅速成长并能将高增长率保持下去的公司。这些公司拥有受到保护的专利权和不可动摇的市场地位，至少在三年之内能够保证稳定的利润，不过它们的股票价格往往高于平均水平，而且不支付股息。

施乐，这种机器让人们陷于“成长投资”中不能自拔。它是世界上第一台复印机，曾经有人说在将来的某一天人们也许会将“施乐”当成一个动词来使用，这在当时看来有些异想天开。施乐被认为是“10倍成长股”，一旦找到这样一只股票，就再也没有其他东西能吊起你的胃口。施乐的信徒甚至把这种模式复制到了其他国家——英国的Rankc施乐和日本的富士施乐。

人们涌进57大街的登喜路专卖店，订做袖子上有四排扣的西装。人们将格雷厄姆抛在了脑后，尽管他很有个人魅力，但他在1949年说过的话让人们觉得不太中听，他说自己不会购买IBM的股票，因为这只股票的价格已经越过了“我所认为的真实投资的底线”。

在格雷厄姆的催促下，我和巴菲特进行了几次电话交谈，然后专门飞到奥马哈去和他见面，即便在那时我也不认为自己能够胜任格雷厄姆为我安排的工作。我们一起吃牛排，享用烤肉、鸡蛋和马铃薯。我和巴菲特相处得十分愉快，他是一个随和、有趣的人，拥有惊人的天赋，正如每个人现在知道的那样，他堪称聪明绝顶。

从外表上看，巴菲特并不像是施乐的拥趸。尽管西装革履，但他显然对衣服的裁剪并不在意，手腕露在袖子外面（如今，作为资深的金融权威，巴菲特的衣着无可挑剔，不过我相信他对服饰的兴趣仍然不大），用一位施乐追随者的话说，巴菲特看上去就像刚从卡车上掉下来的芜菁。

我来到巴菲特位于法纳姆大街的住所，在1958年，他花了3.15万美元买下这套房屋。屋子略显凌乱，但却十分舒适。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我想知道，他是如何在奥马哈进行投资操作的。纽约的投资组合经理通常都会在早饭、午饭或宴会时聚在一起，交流一些信息。

"奥马哈给了我洞察力。"巴菲特回答。他给我看了一篇出自华尔街的报道，上面写着："证券分析来不得一时一刻的松懈。"

"噢！"巴菲特感叹道，"这类东西总会让我觉得内疚——当我忍不住到外面来上一杯可乐的时候。"

巴菲特似乎对寻找下一个施乐兴趣不大。笃信增长率的人们正在四处搜索，和小贩。顾客。竞争者谈论着菲利普·费希尔的哲学，而巴菲特的研究方法则别具一格。

举个例子，巴菲特注意到印第安纳的一只高速公路债券售价为 70 多美元，而伊利诺伊州一只几乎一模一样的债券则卖到了 90 多美元。投资债券的人们认为这种差异的存在主要是由于印第安纳高速公路的维护金额不够高。

巴菲特亲自开车去印第安纳高速路上转了一圈，然后他来到印第安纳波利斯，查阅了高速公路部门的维护报告，他认为这条路实际上并不需要那么高的维护费用，于是他购买了这只债券。很快，该债券的价格便上升到伊利诺伊州债券的水平。

巴菲特向我说明了他的几条投资原则，他把它们记在一个发黄的小本子上：

1. 进行投资选择的基础是投资的价值，而不是受欢迎的程度。

2. 投资要致力于将永久性的资本损失（而不是短期内的报价损失）降到最低。

3. 我和我的妻子、孩子对合伙企业中属于我的净价值拥有全部所有权。

巴菲特已经关闭了他的合伙公司，所以我没法对它进行投资。这家合伙企业购买了一家新英格兰老式纺织企业——伯克希尔·哈撒韦公司的股份，当时它的股票在"粉红单"市场上进行交易。我查询过这家公司的资料，它似乎正在走向没落。

巴菲特在给投资人的信中写道："伯克希尔所处的市场存在过度竞争，因此它不可能像施乐那样赢取高额利润，不过拥有这家企业并不见得是一件坏事。"

我并没有购买伯克希尔的股份。在我离开奥马哈之前，我对巴菲特说我对改编格雷厄姆的著作没有兴趣，巴菲特说他也有同样的想法，于是我们告诉格雷厄姆，他的书事实上不需要做任何改进。

当电视节目"亚当·史密斯"开始录制时，我们迅速把节目现场搬到了奥马哈，这是巴菲特第一次在电视上露面，也是很长时间内唯一的一次，在节目中巴菲特不断地使用棒球术语来打比方。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“当我审视我的公司管理者时，我感觉自己就像是扬基队的米勒·哈金斯，注视着自己的选手阵容。”

“在股票市场上，你就是击球手，而市场就好比投手。市场不停地掷出各式各样的球，但除非其中有一个好球，否则你没必要挥棒。”

“所以你也许6个月都不会挥一次棒？”

“你可以两年都不挥棒，这就是伯克希尔不在华尔街上市的好处——没有人会在围栏后面冲你喊叫：‘快挥棒击球，你这个废物！’”

在后来的几次电视访谈中，巴菲特继续和我就这个问题展开讨论。

“你曾经说过：‘也许纽约股票交易所会关闭两年，但我并不会太在意。’不过你被认为是投资界的权威，那么你怎么才能自圆其说？”

“纽约股票交易所是否开放和华盛顿邮报公司的股票会不会升值之间没有任何关系。交易所在周末也关门，但我并不会因此慌张。当我审视一家公司的时候，它的价格是我最不关心的部分。你不会一天问三次‘我的房子值多少钱’对吗？每只股票都代表一桩生意，你真正应该关心的是，这桩生意的价值是多少？”

巴菲特曾经送给我几份国家互助人寿公司的年报，当时凯恩斯是这家英国企业的主席。“这个家伙深得主席报告写作的精髓。”巴菲特漫不经心地说。

作为伯克希尔·哈撒韦公司的主席，巴菲特写给股东的公开信甚至比凯恩斯的报告还要著名，它们已经成为了投资的教科书。在公开信中，巴菲特不仅细致地阐述了公司的各项业务，而且对会计流程进行了分析。

伯克希尔在奥马哈的年会吸引了超过1万人前来参加，巴菲特和他的副主席查利·芒格花了几个小时的时间回答各种各样的问题。这是一场独一无二的研讨会，参加人数的纪录每年都在不断地刷新。不论伯克希尔每年的业绩如何，当你从奥马哈年会离开的时候（伯克希尔的年会堪称资本家们的伍德斯托克），总会觉得轻松许多。

在“.com”泡沫期间，巴菲特一如既往地保持了冷静的头脑。他说，如果由他来教授一门投资学课程，他会在课堂上提问：“.com能值多少钱？”如果有学生给出任何一个数值，巴菲特说：“我都会毫不留情地给他一个零。”

曾经风光一时的公司和机构坠入了凡间。令人敬畏的“成长型”公司正在“烫平”自己的利润，而一家著名的会计师事务所则失去了信誉。正如贺瑞斯所说：“现在风光无限的，将来也会跌落。”

然而巴菲特却还是巴菲特，仍然在法纳姆的居所里居住，仍然在位于Kie-

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

wit广场的办公室里办公。政府指望巴菲特能让我们回到正确的轨道上。他在《华盛顿邮报》的显要位置发表文章，就一些重要的问题展开论述。而最近，巴菲特致股东的公开信则给人们上了一堂道德课，"查利和我对过去几年中发生的事情感到恶心，股票持有者遭受了数十亿美元的损失，而作为这场灾难的始作俑者，公司总裁、推销商和其他高层人物却带着惊人的财富扬长而去……这些商业领袖把股东视为替死鬼而不是伙伴，他们真应该感到羞愧。"

巴菲特有权感到愤怒，他的话也得到了听众的响应。金融界总会招来一些擅耍花招的骗子，金钱以数字的形式编制，而数字又是如此容易受人摆布。大萧条时期的纽约股票交易所主席理查德·惠特尼最终锒铛入狱，他是他那个时代的马莎·斯图尔特。不过如今的社会已经变得更加宽容，斯图尔特甚至有机会主持一档广播节目并在电影中过一把影星瘾。

《超级金钱》在1972年首次出版，书中有一位个性鲜明的人物：戴维·巴布森。他被描述为"复仇天使"，当着许多大银行和共同基金代表人的面，这个粗暴易怒的新英格兰人说："你们当中的一些人应该离开这个行当。"他宣读了一份股票名单，那些曾经的市场宠儿无一例外地被摔了个稀烂，他还分门别类地细数金融界的罪过：空壳集团的骗局，把养老基金当成摇钱树的公司总裁和财务总监，粉饰书面业绩的共同基金经理，等等。尽管已经过去了几十年，但事实上他单子上列举的东西一点儿都没有过时。如果戴维能看到如今对冲基金的状况，那该多么有趣啊！不过很遗憾，他已经离我们而去了。

在《超级金钱》中，大人物温菲尔德的资产已经缩水了90%，不过他并没有因此而心慌意乱，他仍然拥有位于滑雪胜地阿斯彭的豪宅，并且在哥伦比亚大学攻读艺术史，他购买了一些公用事业部门的股票。"温菲尔德投资公用事业？"我对此感到诧异。"时过境迁，孩子，时过境迁。当情况发生改变时，我们必须有所觉察。"他回答。在这本书中还提到一位人物，他卷入了大规模的法律诉讼，关于他是否曾向原告支付非法回扣的问题争论至今。

正如温菲尔德所说，事情总会发生改变，但在有的时候，它们越是改变，就越是接近原始的样子。比如，在《超级金钱》的这个新版本面世的同时，人们正进行着一场昂贵且饱受质疑的战争，并且面临着巨大的财政赤字，整个国家陷入了争吵与焦虑。这样的情形与20世纪70年代初的景象如出一辙：越南战争以及由战争引发的赤字，对未来潜在危险的担忧，而在当时的金融界，结构性的变化即将发生。70年代的这些变故使得华尔街3/4的公司从市场上消失。无法预知下一个10年将会发生什么，但人们已经感觉到了隐隐的震颤。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

除去轶闻趣事以及个性鲜明的人物形象，这两本书中也涉及了一些严肃的话题。比如，《金钱游戏》指出，人们总是试图从理性的视角看待金融事件，因为他们认为金融游戏的衡量标准是数字，而数字是有限且明确的。不过，按照《金钱游戏》的说法，事情的真相并不是这样。任何一位敏锐的观察者都能看出，金融游戏的结果在很大程度上取决于人们的行为或者心理。再者，人们并不总是像经济学家假设的那样，在理性收益最大化的前提下行事。《金钱游戏》中引用了一些箴言，譬如"股票并不知道你拥有它"、"价格没有记忆"以及"昨天与明天无关"。富达的创立者约翰逊先生检验过这样一种理论——"一群男人合在一起的行为方式类似于一个女人"，而一位心理学家则推断市场上存在着追求失败的人。

几十年过后，阿莫斯·特韦尔斯基和丹尼尔·卡纳曼在行为经济学领域进行了开拓性的尝试，这个领域如今已经变得炙手可热。他们发现了什么？人的行为可以是非理性的。人们害怕遭受损失，因此他们不会将赌注放到最大。特韦尔斯基和卡纳曼并不研究经济，而作为心理学家，这两个人取得的成就激动人心：他们构建出种种游戏、问题和情景，以揭示出人们的实际行为方式，他们的研究结论与古典经济学的假设正好相反。特韦尔斯基和卡纳曼把自己的研究成果称为"预期理论"，并将它发表在《计量经济学》杂志上，因为这份经济学期刊此前曾经刊登过几篇关于决策理论的著名文章。幸亏他们没有选择《心理学评论》，假如这篇文章最初刊登在一本心理学杂志上，也许它就不会产生如此巨大的影响。我和我的同事认真学习了特韦尔斯基、卡纳曼及他们的追随者理查德·塞勒的理论。2002 年，卡纳曼被授予诺贝尔经济学奖(特韦尔斯基已在前几年去世)。

《超级金钱》同样试图探讨一些严肃的话题。"超级金钱"这个词实际上是我创造出来的，我用它来区分钱包里的绿色钞票和国家的真正财富——资本化了的收益(或者说利润)，它们以股票的形式在市场上存在。《超级金钱》还将带读者思考如何衡量我们经济系统中那些不能被量化的因素。这本书提出疑问，通用汽车会信奉和谐吗？通用电气会信奉美好与真相吗？本书用轻松的口吻给出了答案，然而，即使在今天，它们背后的问题也还需要进一步地讨论和思索。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

债券之王:比尔·格罗斯的投资秘诀

图书信息

《债券之王:比尔·格罗斯的投资秘诀》(Bond King: Investment Secrets from PIMCO's BILL gross)

作　　者:〔美〕蒂莫西·米德尔顿(Timothy Middleton)

出版机构:Johy Wiley & Sons

中 文 版:上海译文出版社(2007 年 4 月)

本书讲述的是全球最著名的债券投资专家比尔·格罗斯的生平,以及他所管辖的太平洋投资管理公司的债券投资诀窍,不管你是个人投资者还是机构投资人,都将从中获益。

蒂莫西·米德尔顿　现为 CNBC(全球财经新闻频道,由美国广播公司和道琼斯合作)和 MSN Money 的专栏作者,之前曾负责《纽约时报》"共同基金"板块和"道琼斯新闻部"。如今,他还为许多知名财经杂志如《财富》、《价值》等供稿。

债券之王:比尔·格罗斯的生平

比尔·格罗斯经常被称做债券之王。在始于 20 世纪 90 年代初、历经 10 年的债券繁荣期间,他被冠以这个称号。他是全球最大、最著名、业绩最佳的基金经理。而且凭借 4 000 万美元的年收入,他当然也是全球收入最高的债券经理。

格罗斯先生的正式头衔是太平洋投资管理公司的首席投资官。他想法大胆且不惧风险,不会对自己的观点遮遮掩掩。本周,他对《金融时报》称,目前全球经济正处于 25 年来最不稳定的状态,而且可能会在高昂负债的影响下突然脱轨。这番言论引起了金融界的担忧。

这已经不是第一次了。在 2002 年年初,格罗斯评价美国工业和金融集团通用电气,认为该公司的信用状况与一些破产的大型集团相似。通用电气的股价随之在两天内跌去 6%。几个月后,他声称道琼斯工业平均指数的真实价值约在 5 000 点(当时该指数位于 8 000 点,而现在已站上 10 000 点),这话令股票基金经理们非常焦虑。格罗斯在这年年底称,他认为债券市场气数已尽,债券经理们听后惊慌失措。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事实上，作为掌管一家公司4 000亿美元资产的经理人，格罗斯不必太在意别人怎么想。这家公司是他在35年前同他人联合创建的。

举止温和的格罗斯先生称自己在社交方面缺乏自信，内向、不安，而且固执。他说，自己比以往更能容忍这些特点，并指出，在他的工作中，固执是一种优势。

30年来，他每一天都是从早上4:30开始，先是走下住宅的地下室，查看全球各地的债券价格(太平洋投资管理公司1/3的资金投在国外)。他的住宅刚好在洛杉矶外的纽波特海滩。他在6:00之前进入办公室工作，经常会去交易大厅。到了10:00，他会匆匆走到街对面去上瑜伽课。然后他和同事们碰头，花一个小时练习高尔夫，17:00前回家和家人在一起，21:00上床睡觉。

“我喜欢每天做同样的事情，”他说，“我喜欢看同样的电视节目。”然而，像格罗斯先生这样按部就班的人，思维却非常开阔，这令人吃惊。他在每月通信中旁征博引，从史书、小说、电影谈到歌曲，而且他的投资风格是自上而下的宏观方式，这种方式有时需要下大注。他大学里的专业是心理学，后来曾短暂做过21点纸牌游戏职业选手，在4个月内将200美元变成1万美元。

接着，在越南服役两年后，他决定成为一名股票基金经理。但当时他只收到一份工作聘用书：在太平洋共同人寿当一名债券分析师。他和另外两名分析师一起，说服老板让他成立了一个小型债券基金。格罗斯先生的基金回报甚高，这个基金因而迅速增长。到1987年，其资产已升至200亿美元。2000年，这家集团以33亿美元的价格卖给德国的安联，令格罗斯先生净赚2 000万美元。

“公司能够塑造人，”他说，“如果当初我入了股票经理这一行，我想我也会干得很出色。两个市场都基于数学，取决于对人性的敏锐感觉……我入债券这一行时，正值债券从被动型向主动型投资转变，我当时觉得有必要开始交易，以获得资本收益，而不仅仅是剪下息票去拿利息。”

格罗斯先生愿意在市场上采取与众不同的策略，这就是他成功的原因所在。他是第一批开始使用金融衍生品的人之一，并在一年多前开始将资金转移到美国以外，从而避免了美国债券市场最糟糕的下跌行情。“我们目前处在通货再膨胀时期。通胀是债券的敌人，因此我们必须去欧元区和英国那样的地方，那里的通货再膨胀程度比美国轻些。在客户所允许的范围内，我们已在最大程度上采取了这种策略。”

格罗斯眼下似乎正在考虑自己的职业生涯和人生。他已确定了四、五个可能的候选人，他们也许会接替他的位置。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他一直支持美国共和党，但他说自己可能准备第一次投民主党的票。“我仍然坚信资本主义，并坚信要推进个人职责，并通过利润刺激手段来激励人们，”他说，“但我的态度已略有缓和。我认为布什的减税措施比较保守，它们没什么同情心。他没有提出过任何对弱势群体有同情倾向的计划。他是富人的总统。”

“我信奉美国方式，你可以白手起家而变得富有。但我还相信，对于那些已经变得富有的人来说，如果他们稍微减少点财富，他们不会有什么损失。我希望他们多点同情心。”

债券之王——投资秘诀

比尔·格罗斯是全球最为著名、业绩最佳的基金经理。在投资领域，人们把他与巴菲特相提并论。许多基金经理通常只有一两年的出色表现，格罗斯却已有 35 年的出色表现，而且还在继续。他管理的旗舰投资组合、750 亿美元的太平洋投资管理公司总回报基金，从 1987 年成立至今，平均每年获利 9.4%，相比之下，基准的莱曼兄弟指数年平均获利只有 8.1%。总回报基金是全球最大的债券基金，在过去 10 年中轻而易举地成为同类基金中最畅销的一个。

这些成就使得格罗斯成为行业中的风向标。这也是市场尊称其为“债券之王”的原因。

格罗斯管理着超过 3 500 亿美元的基金资产。他的一句话会引起 14 万亿美元的债券市场的振动。

格罗斯认为有效的债券投资应是两种能力的结合：宏观经济分析能力与市场交易能力。缺乏其中的任何一种，在债券市场上投资就会如茫茫大海上没有罗盘的帆船，不仅不可能如期到达目的地，触礁沉没恐怕也在所难免。

所以，对于广大机构投资人或者普通投资者而言，有一个好的老师或者说是榜样的指引是必不可少的。我们无疑是幸运的，因为本书正提供了这样一个机会：学习具有深厚宏观经济分析能力与强大交易能力的格罗斯。

本书着重讲述了以下四点

一是，债券市场是那些立志于通过投资管理来实现人生价值的重要而具有挑战性的领域。它同样可以使你获得丰厚的投资收益，并享有令人尊敬的市场声誉。

二是，对于那些想成为优秀债券投资者的人而言，勤奋与智慧的要求可能更高。债券市场波动幅度相对较小及其收益固定的特性，决定了在这一广阔的市场上，必须“斤斤计较”，而且应当像蜜蜂那样勤快，在每个交易日都得苦苦寻

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

求市场机会，这样才可能经过常年的日积月累，积少成多，最终成为财富。

三是，总收益投资法是格罗斯的债券投资策略，恐怕也是想学习格罗斯债券投资理念的人士所应遵循的法则。债券投资的总收益理应是债券利息收入与随市价变动而产生的资本利得的加总。对一位专业债券投资经理而言，不仅要赢得债券的利息，还应赢得一切可以挣到的资本利得，否则，普通人就根本用不着将资金委托给专业投资经理去投资。所以，债券投资经理不仅仅要盯住不含利息的“债券净价”，也要盯住含有利息的“债券全价”。

四是，格罗斯长期优秀的债券投资业绩最主要的来源在于其对长期经济形势与周期性经济形势的准确把握，这是格罗斯成功的最关键点，也是最重要的。在几十年的债券投资生涯里，格罗斯基本上都能超前地意识到债券市场的变化，提早构建与调整其债券投资组合，而且也总能在第一时间嗅到短期内周期性经济因素的影响，从而抓住市场波动的瞬间，或者兑现其收益，或者控制风险，或者在被大多数人认为是短暂的“市场混乱”中“摸条大鱼”。

格罗斯的故事所告诉人们的东西非常重要。因为中国的债券市场不仅仅新兴证券市场的先导，从当前来看，每年超过 6 万亿元的债券发行量，超过 20 万亿元的二级市场交易量，已使其成为整体金融市场格局中的最大市场。而且完全可以预期的是，无论是发行规模还是二级市场交易量，以及参与者，这一市场都将是全球增长最迅速的市场。特别是随着主要以债券投资为主的中国本土保险机构的快速发展壮大以及债券基金的发展，中国债券市场的活跃程度也将是全球最大的。正是因为人们认识并感受到了这一趋势，所以实践中对债券投资知识与技巧的需求与日俱增，大量金融从业人员与普通投资者渴望了解发达债券市场的发展历程，尤其是发达市场上先进的债券投资理念、原则与策略。

因此这本通俗易懂的书，使读者在欣赏与感叹格罗斯成功的同时，也能从中学到非常有价值的债券投资知识，从而引发更浓厚的有关债券市场的兴趣。在不久的将来，在全球发展最为迅速的中国债券市场上，一定也会产生中国的“格罗斯”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章

风险控制

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

散 户 至 上

图书信息

《散户至上》(Take On the Street)

作　　者:〔美〕阿瑟·莱维特(Arthur Levitt);

〔美〕葆拉·德怀尔

出版机构:Pantheon

中 文 版:中信出版社(2005 年 1 月)

《散户至上》一书是一声号召投资者战胜华尔街的号角,书中阿瑟·莱维特强调了知识就是力量,他为投资者了解公司财务状况提供了有价值的指导,共同基金的投资者也可以从该书中得到可靠的忠告。

阿瑟·莱维特　第 25 届美国证券交易委员会主席,1993 年 7 月由总统任命,随后在 1998 年 5 月再次被任命。到退休时,他已是任期最长的证券交易委员会主席,在任职于该委员会之前,莱维特先生在华尔街工作了 16 年,曾任美国证券交易所董事长(1978~1989),是美国国会日报《点名报》的所有者。

股市风险是可以规避的

在经过了 8 年与华尔街巨鳄的猫鼠游戏之后,美国历史上在任时间最长的证券交易委员会主席莱维特,以一本惊世骇俗的《散户至上》,揭露了这个纸醉金迷的名利场中无处不在的陷阱。作者以自己的亲历实感,告诉投资者怎么样才能把一切掌握在自己的手中:

投资者该如何正确解读公司财务报告?分析师的建议暗藏何种陷阱?股票分红究竟对股东有什么影响?会计师怎样帮企业做假账?公司治理与恶劣的企业文化有何关系?

莱维特的良心建议:

分析师的建议绝对不该是买卖股票的决定因素。没错,应该阅读分析师的研究报告,这些报告是研究股票的起步,但它只是一项信息来源。

别迷信大牌基金经理人,基金公司有时会以知名的基金经理人为卖点成立基金,但多数经理人会在一到两年内回归平淡。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者应该铭记,最友善的公司往往是最关心股东的公司。开诚布公的企业会尊重投资者,也比较重视提升股东报酬。

最能改变公司经营者、会计师和董事会做法的,就是投资者的预期心理,如果公司财务报告一有不对,投资者就卖掉股票,公司便不得不作出改变。

告诉投资者如何保护自己

《散户至上》一书不是教投资者炒股的书,而是告诉投资者应当如何保护自己利益的书,因此它是为投资者而写的一本书。该书英文版 2002 年出版,一面世即荣登美国畅销书行列。2003 年出第一本繁体中文版,出版的三年后,即 2005 年,简体中文版才面市。他是美国证监会主席任职期间最长的一位主席,历经两届 8 年。在任期间,是真正视投资者利益为己任的证监会主席。

在股票市场,经纪人和信息对于投资者是最为重要的。莱维特在本书中详细而明了地告诉投资者如何选择经纪人、防范经纪人,如何与经纪人打交道才不会亏本,才可能使自己的投资收益最大化,使自己的买卖指令得到最佳执行。

完整、真实、及时的信息是资本市场的血液,是投资者买入、卖出、持有获利的依据和参照。获取公平、公正、公开的信息是投资者投资决策的重要保证。而莱维特主席从获取基金信息、分析师信息、公司信息、交易信息几大方面向投资者述说了他所知道的内幕。

莱维特在任美国证监会主席前做过证券经纪人、著名投资银行的总裁、纽约交易所的董事长。在华尔街的丰富经历使他非常了解在股票市场哪些因素、哪些方面直接影响每个中小投资者的切身利益。他揭示了美国共同基金的黑幕,披露与分析了共同基金的七大罪状,他以易懂的语言告诉你如何识别他们的虚假性繁荣;如何看透分析师,即所谓的股评家;如何正确阅读财务报表,包括资产负债表、损益表、现金流程表和附注;如何选择交易市场;如何使自己的订单以最佳方式执行;如何了解公司的状况,特别是公司治理状况,因为在投资一家公司或购买一家公司的股票前,公司的治理结构是需要考虑的重要因素之一。

莱维特的《散户至上》也是写给监管者的。他在书中讲述了作为证监会主席,他如何领导证监会,如何与市场各利益主体周旋,如何向国会争取权力,如何保护投资者,特别是普通投资者的权益。书中描述他的战略思路、心路历程和成就。你会为那些可歌可泣的故事而动容,你也会为他的勇气、胆量、执著、激情、不悔而肃然起敬。监管者可以把他当成一面镜子,与他的思想、监管理念对话,与他的成就和失败对话。

莱维特在这本自传性的著作中向证券市场的监管者谈了许多监管理念。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

包括：如何监管经纪人，如何监管共同基金，如何监管分析师，如何监管会计师、律师、审计师，如何监管上市公司，如何认识公司治理结构，如何识别市场特定利益集团的寻租行为，如何捍卫投资者的利益。

本书有几个章节对今天的监管者有着意味深长的意义。他以平静的语言描述了其为保护中小投资者而经历的战争。虽然没有隆隆炮声，你仍可以想象这是一个硝烟弥漫的战场。这些战争关系到美国的民众是否能获得更好的生活质量——买房、送子女读大学、有尊严的退休生活、实施非常需要的度假计划。

如第四章《公平披露规则：禁止传播内幕消息》讲述了美国证监会《公平披露规则》出台的原因、经历和意义。20 世纪 90 年代之前，华尔街的上市公司披露信息时是“有选择的披露”，普通投资者总是在分析师、经纪人和机构投资者之后获得信息。而莱维特执政期间的证监会打破了这一陈规陋习。用他自己的话来讲：“证券业的其他人都认为我正在把刽子手中的绞索套在华尔街约定俗成的规则上。”《公平披露规则》要求公司同一时间向所有的投资者披露重要信息，而不是仅仅偏向其中的几个。这是信息披露的一场革命。

再如第五章《数字游戏》讲述了他为保护公司财务数据的真实性与五大会计师事务所进行的较量。1998 年 9 月莱维特在纽约大学做了“数字游戏”的演讲，其后他所领导的证监会开始积极动作，针对审计师的独立性提出新的规则。因为审计师缺乏独立性，美国一些上市公司的财务数据已不再具有真实性。投资者所持有的股票市值损失上百亿美元。莱维特认为“真实的数据和投资者的信心都有赖于审计的独立。没有独立的审计，投资者就没有理由相信一家公司报表数据的真实”。然而莱维特很快陷入了游说与攻击之中，他说道：“很快，几乎我所有的时间都要用来处理连珠炮似的白宫和参议院的电话、拜访和信件了。拟定的规则提议发布不到一个月的时间，我就收到了 46 位国会成员的表示否定的信件。”在规则出台的最后一天，“我不停地接电话，忙的时候要和五大会计师事务所中三大事务所的首席执行官同时通电话。我穿梭往返于我的办公室、会议室、我助手的办公室，接听各种提议、反面提议，同时还有哄骗和威胁”。

莱维特关于审计师独立性的新规则在做了许多妥协后还是出台了。这似乎是一场不分胜负的战争，莱维特对没有达到全部目的一直不能释怀。然而历史给了他最有力的证明。在莱维特离开美国证监会 8 个月后，便爆出了安然丑闻，而后是一系列美国大公司财务问题的丑闻。

莱维特在总结安然事件时写道：有时要经历危机才能让世人相信改变现状的必要性。如果说能从安然灾难看到一丝希望，那就是让证券交易委员会全神

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贯注要解决的很重要的公共政策问题（如监管委员会的构成，确保会计师为公众利益服务的方法，让财务报表更透明的方法）最终吸引了公众的视线。

第七章《注意交易过程》讲述了如何整治场外交易市场的违规行为，如何利用高科技整合交易所与电子交易市场的报价资源，投资者从证监会的监管行动与政策中获得了哪些实际利益。

本书的附录其实最为精彩。它讲述了权力之争，描述了证监会在出台审计师独立性规则之前所遭遇的来自会计业及国会的干涉和压力。这一章披露的黑暗令人瞠目。然而它对监管者的积极意义是：如果监管者懂得与国家权力部门沟通的艺术与策略，就能顶住压力，达到保护投资者的目的。这一章的最后一段话这位证监会主席是以胜利者的姿态出现的。他写道："在审计独立规则之战接近尾声的时候，国会成员威胁说要使用最后的杀手锏：金钱的力量。如果证券交易委员会一意孤行，共和党立法人员说他们就要通过一项法律禁止证券交易委员会将任何资金用于这项规则的实施。在证券交易委员会的独立性面临生死攸关的时刻，我需要来自国会和白宫更高层的支持。这封信是由参议院的主要领导人汤姆·达施勒当时写给总统的。在信中，他请求总统对那些妄图阻止证券交易委员会的企图进行反击。后来白宫发表了一项声明，就国会对证券交易委员会规则制定过程的干预表示强烈反对。"

《散户至上》一书是莱维特主席与投资者的对话，与证券业监管者的对话。他的投资者保护的情怀用"春蚕到死丝方尽，蜡炬成灰泪始干"来形容一点都不为过。他把他所知道的保护投资者利益的最基本、最重要的问题都讲说出来了。而监管者在读了这本书后会伏案而思，他把他所经历的压力，所经历的重大事件也谈出来了。你此时会想读有关他的更多的东西，想再与他进行推心置腹的对话，关于如何监管，如何保护普通投资者的权益。你会有"何当共剪西窗烛，却话巴山夜雨时"的期盼。

莱维特主席在任时，其足迹几乎踏遍全美国，从东海岸到西海岸。他亲自为投资者举办了40多场演讲，面对面交流，倾听他们的声音。他在任时美国市场一直是牛市，他离开后，虽然出现了安然丑闻，但他曾冲破艰难险阻所制定推进的监管规则仍影响着今天的市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1929年大崩盘

图书信息

《1929年大崩盘》(The Great Crash 1929)

作　　者:〔美〕加尔布雷思(John Kenneth Galbraith)

出版机构:Mariner Books

中 文 版:上海财经大学出版社(2006年10月)

引发美国股市大崩盘的1929年9～10月,被后来人形容为“屠杀百万富翁的日子”,并且“把未来都吃掉了”。在危机发生后的4年内,美国国内生产总值下降了30%,投资减少了80%,1 500万人失业……

美国著名经济学家加尔布雷思撰著的《1929年大崩盘》,全面、系统、准确地评述了这一段令人窒息的日子,旨在“揭出病根,引起疗救的注意”。该书于1954年初版以来,在1955年、1961年、1972年、1979年、1988年、1997年不断再版,受到世人的广泛赞誉,并成为学术界和证券投资界大量引用的极具代表性的作品。

加尔布雷思　美国经济学家、新制度学派的领军人物。历任美国物价管理局副局长、战后美国战略轰炸调查团团长和美国国务院经济安全政策室主任。还曾担任过普林斯顿大学的副教授、《财富》杂志的编辑。从1949年就开始任哈佛大学经济学教授,并在1961～1963年期间受命出任美国驻印度大使。1972年当选美国经济学会会长。在20世纪下半叶的前40年里,他笔耕不辍,撰写了30多部著作,可谓是著作等身。

加尔布雷思新制度学派理论的核心

权力转移轮、生产者主权论、二元体系论和新社会主义论,被认为是加尔布雷思新制度学派理论的核心。

1. *权力转移论*　作为新制度学派的代表人物,加尔布雷思秉承和发展了“凡勃伦传统”,从权力转移论的视角出发提出了新工业国和二元体系的理论。根据加尔布雷思的权力转移论,人类社会的“最重要的生产要素”在经济中的重要性会不断发生变化。在不同的社会和同一社会的不同时期,谁掌握了最重要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的生产要素，谁就掌握了权力。

以资本主义社会为例，工业化时期的最重要生产要素是资本，因此权力掌握在资本家手中；而在后工业化时期，资本已经不再是最重要的生产要素，资本的地位被技术(加尔布雷思所指的技术其实包括技术知识和管理知识在内的专门知识)取而代之，所以社会权力落到了包括科技人员和管理阶层在内的技术型组织成员或技术专家手中。

在后工业化时期，企业特别是大公司内部的利益和权力结构也相应发生了变化。在工业化时期，最关心企业(或公司)前途的是资本家。而在后工业化时期，公司所有权与控制权的分离，使得没有掌握专门知识的资本家(即股东)已经无权过问公司的经营管理活动；他们对公司的关心也不再专一不变：哪家公司更有前途，他们就购买哪家公司的股票。而技术专家却成了公司的实际主宰，他们与公司的利益休戚相关，已经与公司结为命运共同体。加尔布雷思把由技术专家掌管的大公司称为"成熟公司"，而把由"成熟公司"构成的新经济体称为"新工业国"。

2. 生产者主权论　加尔布雷思从现代公司以实现"稳定"为首要目标这一点出发，提出了"生产者主权"论。"生产者主权"是一个与"消费者主权"相对立的概念。消费者主权是指在商品市场上消费者占据主导和支配地位的状况，消费者的购买和消费决策决定着生产者生产什么；而生产者主权则是指生产者决定生产什么产品并控制价格，消费者要根据生产者的意志来进行购买和消费。

加尔布雷思认为，在现代资本主义社会，生产者设计和生产产品，并控制着产品销售价格，然后通过庞大的广告、通信网络和推销机构对消费者进行"劝说"；现代大公司还对政府进行游说，以左右政府的采购决策。这就是"生产者主权论"的主要内容。

3. 二元体系论　加尔布雷思在分析了企业(公司)权力结构的变化以后，以美国为例进一步剖析了现代资本主义社会的经济结构。他认为，像美国这样的现代资本主义经济是一个由计划体系和市场体系构成的二元体系。

二元体系论是加尔布雷思剖析现代资本主义的主要理论。他认为二元体系是导致现代资本主义这样的"丰裕社会"仍然存在贫困、资源配置失调等各种矛盾和社会冲突的根源。

在加尔布雷思看来，像美国这样的现代资本主义经济是由一千多家大公司所构成的计划体系与数以万计的小企业和个体经营者所构成的市场体系两部分组成。上面所揭示的"权力转移"、"目标变化"以及"生产者主权"现象都发生在计划

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

体系内部；而在市场体系内部，权力仍然掌握在企业主手中，企业还是以追求最大利润为首要目标，消费者主权仍占据重要地位，生产者依旧听命于市场。

加尔布雷思认为，构成二元体系的计划体系和市场体系其权力是不平等的，因而导致收入上的不平等。市场体系不得不按照计划体系所规定的价格来采购投入品，而在向计划体系出售自己的产品时也只能被动接受由该体系操纵的价格；市场体系受到了计划体系的掠夺。由于计划体系力量强大，而市场体系力量弱小，因此在社会经济中，前者居于强势地位，而后者处于弱势地位。

为此，加尔布雷思指出，应该减弱计划体系的权力，而扩大市场体系的权力；应该对计划体系实行价格管制，限制大公司通过哄抬物价的方式来损害小企业和消费者的利益。现代资本主义社会应该把权力均等化和收入均等化作为目标。他所谓的权力均等化，就是限制大公司的权力，提高小企业的地位，而权力均等化又被认为是收入均等化的前提。

4. 新社会主义论　加尔布雷思的新社会主义论的实质就是，认为资本主义与社会主义两种制度最终会走向趋同，只要进行社会改革就能够实现“新社会主义”。在加尔布雷思看来，这两种社会制度之间的趋同是现代经济和技术发展的必然结果，计划终究要取代市场。其具体表现就是管理需求、控制物价；技术阶层终将取代资本家掌管计划体系的权力；国家必将行使调节总需求、物价和工资的职能，并且致力于兴办教育和发展科技。加尔布雷思认为，通过限制资本主义社会计划体系的权力，提高市场体系的地位，就能够在这两个部门实现权力和收入均等化，从而实现“新社会主义”。加尔布雷思的新社会主义论看到了现代化大生产的某些一般发展趋势，如计划体系和市场体系之间的矛盾和冲突。不过，他为解决这对矛盾所开的处方（如国家负责调节总需求、物价和工资等）也许只能起到缓解矛盾的作用，却达不到根治的目的。

贪婪与恐惧带来的危机

“1929 年夏天，股市不但支配着新闻，也笼罩着文化。”多年之后，经济学家加尔布雷思在他广为流传的著作《1929 年大崩盘》中略带嘲讽地写道：“少数自诩对神学、心理分析及精神医学感兴趣的附庸风雅者，现在也在谈论联合公司和钢铁公司的股票。每个地方总有那么一个人能够准确地把握买卖股票的时机，他们被奉为圣人，即便在画家、剧作家、诗人和美丽的情妇面前，他们也突然变得光彩照人。他们说的话几乎字字千金，听众个个全神贯注，唯恐因错过重要消息而丧失赢利的机会。”

这种精辟的表述似曾相识。人们惴惴不安地看着不断升高的股票价格，每一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种关于下跌和崩盘的预警，都显得与现实格格不入，这种感觉使人疯狂。它开始颠覆人们的财富观和价值观，那些按部就班挣薪水养家的观念，似乎在一夜间变得矜持和保守起来，如同一个乡下姑娘刚刚进城。当你试图不去谈论股票的时候，反而让人感觉是缺乏勇气和决心，在那些总是轻而易举挣大钱的榜样映衬之下，还没有投身证券市场的人在内心中竟然平添了几分匪夷所思的自卑感。

然而，众所周知的事实是，金融史上最严重的危机就发生在那个夏天之后。1929 年 10 月 24 日，黑色星期四，纽约股市暴跌，指数如同瀑布般飞流直下，据说当天就有 11 名华尔街知名投资人自杀身亡。此后，“黑色星期一”和“黑色星期二”接踵而来。这场史无前例的股市大暴跌从 1929 年延续到 1932 年，并成为美国整个 30 年代大萧条的导火索。从 1929 年最高的 381 点到 1932 年 7 月的最低点 41 点，道琼斯股票指数下跌了 89%，到 1933 年 7 月，美国股票市场上的股票价值只相当于 1929 年 9 月的 1/6。数百万投资者的财富被“戮杀”，美国经济陷入长期萧条。

经济学家加尔布雷思的《1929 年大崩盘》，初版于 1955 年，其后五十多年来重印多次。有意思的是，它每次进入畅销书排行榜，几乎都对应着一次或大或小的泡沫破灭灾难。然而，在经济繁荣期，作者本人却屡屡遭受谴责，“有些市场人士写信给我，威胁要对我进行人身伤害，而一些更虔诚的公民则告诉我，他们在为我生病或早日死亡而祈祷。”

2006 年，加尔布雷思去世，享年 97 岁。长寿和经验十分重要。加尔布雷思经历了华尔街的崩盘和经济大萧条，目睹了前苏联的崛起和覆灭，见证了油价的冲击和恶性通货膨胀，以及经济衰退、高失业率和通货紧缩。在卡特里娜飓风袭来时，他对社会不平等所带来的挑战的理解，被证明准确得可怕。他在去世前不久对一位采访者说：“我们应该明白，经济学领域以外有一些成就非常伟大。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

非 理 性 繁 荣

图书信息

《非理性繁荣》(Irrational Exuberance)

作　　者:〔美〕罗伯特·J·席勒(RobertJ. Shiller)

出版机构:Princeton University Press

中 文 版:中国人民大学出版社(2004 年 11 月)

这是一本分析股市非理性投资行为的一本好书,它颠覆了一般的投资理论,指出在 20 世纪末,证券市场中的教义派金融学者所不能解释的“乱象”的源头,是他们的理论的假设前提有问题,当然,它也预告了美国股市投机泡沫的下场。对投资者来说,读了本书之后,对我国股市的“非理性”部分,可以有一个更为“有理性”的解释。

罗伯特·J·席勒　出生在美国的底特律,在密歇根大学读了本科,1967 年毕业后考入麻省理工学院,并师从保罗·萨缪尔森。1972 年获得经济学博士学位。现任耶鲁大学斯坦利·里索经济学教授。他的著作涉及金融市场、金融创新、行为经济学、宏观经济学、房地产、统计理论以及市场道德判断、公共选择等多个方面。

他对全球股市“非理性繁荣”的预测不幸言中,使他成了一名闻名于世的杰出经济学家与预言家。

他著有《市场起伏及总体市场》,曾获 1996 年经济学萨缪森奖。

20 世纪 90 年代后期,美国的股票市场在“新经济神话”的刺激下呈现出前所未有的繁荣状态。作为一名经济学家,席勒教授以其敏锐的洞察力发现了这表面繁荣背后所隐藏的危机。他的《非理性繁荣》一书被《纽约时报》评为当年的小说类最畅销书。

在《非理性繁荣》一书中,席勒指出,由于人们的过分自信、忽略细节以及过于依赖他人的判断这些人性中的缺陷,在股市中无可避免地会形成导致交易中的博傻和羊群效应的投机心理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

席勒:寻求理性繁荣的新金融秩序

尽管有诸多理论用于解释股价波动规律,但一直存在着一个令人尴尬的事实,那就是,在什么因素引致股票市场波动以及是什么引发经济衰退等问题上一直没有取得共识。大约 20 年前,这个被视为“20 世纪最大的经济问题之一”,引起席勒的浓厚兴趣,并逐渐形成了其市场非理性的思想。作为行为金融学的主要创始人,席勒对将认知心理学的片瓦拼装起来解释股市泡沫缺乏兴趣。相反,他乐意接受常识,认为市场易被潮流或是集体疯狂所主导。

1. 揭示投资者非理性特征　传统金融理论在讨论金融市场投资者投资决策过程时对其进行了理想化的假设,借用了“理性人”这一西方经济学的概念,从而得出一个结论:投资者总是寻求“理性的线性、无偏和最优解”。

20 世纪 60 年代,法玛等学者提出了“有效市场假说”。后来,这一假说发展成为现代金融学的理论基石,其核心的假设基础也包含了“理性人”的意思:投资者是理性的,对信息充分了解并确实反映了价格的变化;股价是随机游走的,具有不可预测性。

然而,证券市场中大量异象却不断地瓦解了经济学家确信市场有效的信念。1981 年,席勒发现股票价格波动不是简单地用“价格由未来红利净现值决定”所能解释的。1984 年,席勒声称,从发现“股价波动不可预测”得出的“价格永远是正确的”这一结论实际上是“经济思想史上最大的一个错误”。席勒由此而成名。最著名的事件还属 1987 年的股市大崩溃。当时,席勒决定立即对投资者展开调查。此调查首先粉碎了数周后有效市场派的教授们对于大崩溃发生所给出的理性解释。因为,调查结果显示,极大多数投资者卖出股票的唯一原因是惊诧!惊诧于股价的狂跌而跟风抛售。

1989 年,席勒著述的《市场波动》由麻省理工学院出版发行,书中详细论述了如何运用数学分析和行为分析相结合的方法面对投机市场中的价格波动,揭示出投资者非理性的行为特征。

2. 预言股市“非理性繁荣”　20 世纪 90 年代后期,美国股票市场在新经济神话的刺激下呈现出前所未有的繁荣状态。在投资者高涨的投资热情刺激之下,股指不断创造历史新高。作为一名经济学家,席勒以其敏锐的洞察力发现了这表面繁荣背后所隐藏的危机。

1995 年 12 月 3 日,席勒与美联储召集的专家们一起交换了关于股市的看法。席勒清楚地警告投资者,股市处于特殊阶段。两天后,格林斯潘发表了股市“非理性繁荣”的演讲,引起全球股市下跌的反应。从此,一个用于描述股市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特殊状况的新概念"非理性繁荣"不胫而走。

但是，让人们真正了解"非理性繁荣"一词含义的事件，并不是格林斯潘那次著名的演讲，而是2000年席勒出版的同名著作。

在书中，席勒比较了美国近140年来股票市场市盈率的变化情况后指出，当时美国股市繁荣景象是脱离实际经济运行的一种反常现象，是一种"非理性繁荣"。他更正了人们用泡沫比喻股市特定状态的不准确性，而采用"非理性繁荣"一词来取代泡沫对股市特定状态的描述。泡沫给人的印象是其状态难以维持，很快就会破灭。而股市特定状况即脱离经济运行实际的不正常状况却不是稍纵即逝的，而是可以长期存在的。

席勒将股价泡沫或股市的"非理性繁荣"与探寻股市变动规律，以及解决一些核心问题联系在一起，包括经济何以衰退、股市何以破灭的研究。在他看来，正确理解为人们忽视的股市"非理性繁荣"状态会成为解决问题的关键。

从本质上讲，"非理性繁荣"是股价非效率性或无效率性的表现形式之一。在历史上，股价非效率性是极其普遍的。股票市场并非总是有效率的，并非总能完全反映基本面状况的。

人们不能正确认识股市无效率表现有两个重要原因：一个是受到主流的市场分析理论蒙蔽，如效率市场理论认为股价应反映已有的信息，基本面分析者则认为股价受价值支配，无效率表现没有分析意义；另一个则是不能准确地解释股市无效率表现的原因。

席勒认为，股市运行无效率性并不等于没有真正原因，也不等于我们无法理解这种现象，更不能因为一些既有理论难以解释而否定其存在。这个现象存在的重要性在于可能有助于人们更全面、准确地理解市场为什么会有如此剧烈的涨跌运动。

是什么支持了20世纪90年代股票市场的全球性繁荣？席勒的解释是：不是企业利润，而是弥漫于整个社会的乐观情绪，它使人们相信，未来如此美好，它随时可能创造奇迹。

这本书在美国出版后，立刻引起了学术界和投资者的重视。2个月后，席勒教授对全球股市的预测不幸言中。网络经济的泡沫在美国开始破碎，西方主要股市全面下跌，引发了世界范围的经济衰退。《非理性繁荣》也成为全球的一本畅销书。2005年，该书的第二版以15种文字出版。在某种程度上，他就像保罗·克鲁格曼预言东南亚金融危机一样，成了杰出的经济学家与预言家。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

构建金融新秩序的六大"幻想"

早在1993年,席勒就首创了定量分析非市场性宏观经济风险的研究领域。1993年,他的《宏观市场:建立管理社会最大经济风险的机制》由剑桥大学出版社出版,书中创造了大量新的风险管理合同(例如国家收入、房地产方面的期货合同,它们的运用将有利于加强对生活水平风险的管理)。

在《非理性繁荣》获得成功之后,席勒又开始把目光投向一个更为宏观也更为复杂的问题之上,那就是21世纪的金融应当向何处发展?

在2003～2004年,席勒的最新著作《金融新秩序:管理21世纪的风险》以八种文字由普林斯顿大学出版社两度发行。席勒将其高超的经济学技巧、过人的想像力以及严密的分析能力完美结合,设计了一个能够降低经济风险、确保经济美好未来的金融机制。

在书中,席勒教授首先向世人提出了警告:每个人都在梦想着通过股票市场来赢得财富。然而,这种对股票市场的过分迷信只会助长金融系统的不稳定性。在席勒的警告中,包含了这样一个经常为世人所忽视的含义,即股票市场是不稳定的,股价的时涨时落决定了人们不可能从其中获得稳定的收益。同时,由于股票市场吸引了人们过多的注意力,因而人们不可避免地对于一些实体经济中的因素缺乏必要的关注,例如经济增长缓慢、失业率提高、通货膨胀率升高乃至个别地区或工业部门的衰落。

随着经济全球化进程的不断加深,这些实体经济因素面临的风险以前所未有的速度急剧增大。每一个社会成员都有可能成为这些经济不确定因素的牺牲品。然而,目前的金融体系安排(也可以称其为金融秩序)对于这些风险几乎是无能为力的。因此,席勒提出了生计保险、宏观市场、收入相关贷款、不平等保险、跨代社会保障、国家经济风险控制的国际协议6种方案,以此来构建21世纪的金融新秩序。

在席勒的设想中,一个包含各种风险信息、并能够对这些信息进行及时处理的数据库系统构成了金融新秩序的物质基础。在这个超强数据库系统的帮助下,全球市场中的所有交易风险以及各种获利机会都会及时得到反应,并从此创造出新型的金融工具。然后,通过在金融市场上交易这些新型金融工具可用于分散和化解实体经济风险。这种大胆的想法看起来有些不可思议,但是别忘了,在一个世纪之前,当时的人们不也对财产保险和人寿保险的设想嗤之以鼻吗?

席勒拒绝成为书斋内的学者,倡导"如果你真的试图去理解些问题,不要仅仅分析它,而要去实践它"。1991年,他创办了致力于研究房地产市场价格指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数以及自动估价模型的卡魏施公司。1999年，他创建了宏观证券研究有限公司，它以促进非寻常风险证券化为目标。

目前，他的研究兴趣主要包括设计新的体制与市场以进行大规模的风险管理和减少收入不均，指数调整法，通货膨胀，社会安全，资产评估（包括金融资产和不动产），资产价格的时间序列特性和市场心理。

行为金融学成为解决问题的利器

什么样的市场分析理论和方法可以对股市无效率表现特别是市场定价长期偏离的"非理性繁荣"现象作出合理解释并能提供解决相关问题的方案呢？

席勒在肯定了市场有效理论、随机漫步理论、泡沫理论等理论存在严重缺陷之后认为，只有行为金融学理论能胜任这方面的工作。理由之一就是：技术，包括互联网技术，包括更加面向客户、更加友好的信息技术的使用，使金融更加民主化，即更多的人能够更便利地运用金融工具，使得市场发生了深刻变化。因此，研究大众心理成为破解股市价格变化的关键。纵观过去十几年行为金融学理论的发展，重视人的情感因素对金融市场的影响成为时尚，这与新技术在金融市场中广为运用是密不可分的。

针对始于20世纪90年代中期美国股市出现的"非理性繁荣"现象，席勒解释其原因是：人们各种心理活动、从众活动、媒体宣传，使得市场参与人以有限的理性行为促成市场定价的长期偏离。就如何理解行为金融学理论的核心，中国著名经济学家林毅夫作了补充解释。他说，将市场视为理性或非理性、效率或无效率完全与理论模型的假设有关。市场有效性模型假设投资者的目的是长期持有股票以取得分红，从这个角度看，投机造成的股价长期和基本面偏离就是不理性的。但是，从投机的角度来看，投机者为的是从短期股价的涨跌中获利，他还是理性的。问题在于，个人理性和群体理性之间经常存在矛盾，个人理性的行为也可能导致集体的不理性，市场的无效率性是由个人的有限性行为促成的。

其实，从市场参与者心理因素分析市场的方法早已有之。著名的一位英国经济学家在1929年认为，一半的工业生产的波动用心理因素解释，价格波动在很大程度上是"心理相互依赖"、"交互刺激"、"共同建议"等作用的结果。尽管他提到的因素难以测算，席勒认为该判断方法对今天的市场有效，也同时说明他在合理解释金融市场复杂变化方面并没有取得太多的突破，没有比行为金融学更好的方法了。

判断一种市场分析理论方法的好坏，不仅看它能否更全面准确地解释市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

变化的复杂性和规律性，而且看它是否有较好的可操作性，是否能准确地预测市场变化，特别是能否准确预测市场重大转机的到来。效率市场理论或基本分析学说过分强调市场理性的一面，而看不到市场的另一面——它是偏颇的。而宏观经济理论者则认为政策左右一切，典型的例子是美联储通过控制利率的升降来影响经济盛衰，这是广为人知又过于单纯化的理论。这种理论将 2000 年美国经济下滑简单理解为美联储长期坚持提息的结果。

席勒运用行为金融学合理地解释了股市"非理性繁荣"现象，而且对股市衰退的解释也十分合理。他认为，美国股市于 2000 年下滑源自投资者信心轻易被削弱，而这种信心削弱与经济运行出现畸形现象密切有关。更为重要的是，席勒令人惊讶地预测到美国股市衰退的到来，其准确性远远高于索罗斯等金融投机大师。

对 20 世纪末股市泡沫破灭进行预测的人不在少数，在东南亚金融危机中兴风作浪的投机家索罗斯就是其中之一。他准确预见东南亚金融危机的到来并从中获得巨大的投机收益，但其在 1978 年出版的《资本主义社会危机》一书中对美国乃至整个资本主义危机到来时机的悲观预测却不那么准确。此后一两年时间里，美国道指、纳斯达克继续迈向创新高征程，而索罗斯卖空股市的投机活动也惨遭失败。很显然，索罗斯预测的不准确与过分夸大东南亚金融危机的意义与不理解股市"非理性繁荣"密切相关。确切地讲，与不能有效地运用行为金融学理论方法分析市场有关。事后，索罗斯坦然对深受新技术影响的股市认识不足从一个侧面证明了这一点。

如果没有人们对行为金融学理论的认可运用，或许索罗斯的预测会成为现实，即美国股市危机按照他的时间表如期到来。问题就在于，行为金融学理论已经深入到经济决策高层的头脑之中。

自从 1995 年 12 月 3 日美联储召集专家讨论对股市的看法开始，美国经济决策高层就有意识地采取一些措施避免股市过度"非理性繁荣"，东南亚金融危机进一步加强了这种认识，以致美国股市危机到来的步伐放缓，程度也不像人们想象的那么剧烈。席勒非常清楚股市变化以及行为金融学理论运用对市场的影响，尽管较早断言美国股市进入"非理性繁荣"状态，也看到东南亚金融危机带来的冲击，然而一直到 2000 年年初，才果断预测美国股市泡沫破灭。其"预言书"——《非理性繁荣》出版时，美国股市开始大幅下跌。

在列举了历史上股市无效率表现的例子之后，针对市盈率高达 46 的 2000 年美国股市，席勒这样说："我们是不是又要经历泡沫了呢？一些迹象表明，是这样

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的”。他以事实为根据，阐述了投资者信心极容易被削弱从而导致经济衰退的重要观点。他说，20 世纪 90 年代初以来的 10 年经济扩张，被一些不稳定的经济趋势推动。经济为消费需求所拉动，然而消费需求背后受人们过于乐观的情绪支配，主要表现在两个方面：一是人均储蓄率降低，1991 年人均收入的 8%以上用于储蓄，2000 年则变成零储蓄，甚至出现家庭年支出大于收入的消费趋势；二是高负债率，美国平均每个家庭的负债、按揭贷款已经达到历史最高水平。

这些迹象表明，经济发展态势已经超出历史经验范畴，但由于缺乏对经济现象的合理解释，一些预测家们只能依赖对历史简单复制的方法或依靠趋势分析法来判断，看不到信心和市场心理飞速变化的时代特征。而此时席勒告诉投资者的是：或许一场严重的衰退正等待着我们！

他进一步论述了自己的观点，认为 2000 年左右泡沫突然破裂是一个复杂的问题，需要从市场结构、市场文化、市场心理三个方面来谈。

市场信心表现是行为金融学分析市场的主要切入点

“传统智慧”是看涨信心之源，根深蒂固。

《非理性繁荣》一书出版一年后，席勒对股市下跌给投资者信心带来的影响作了一次调查。他设计了三个问题要求投资者回答，这三个问题是：

1. *你同意如此表述吗？* “对于长期持股者来讲，股市是最好的投资场所，他们可以在股市的涨跌中买进并持有股票。”

2. *对这种说法的同意程度如何？* “如果再发生一次像 1987 年 10 月 19 日那样的股市危机，股市在两年左右的时间一定会回到以前的水平。”

3. *如果明天道琼斯指数下降 3%，你猜测后天的道·琼斯指数会上涨？下跌？不变？说不清？*

这次调查结果与 1999 年比较表明，尽管股票市场有不尽如人意的表现，公众对股市的信心改变很小。有人因此怀疑席勒对股市的悲观预测，但席勒还是坚持自己的看法，并要求人们注意在上述调查中的一些重要发现，那就是由于股市近期下跌使得股市信心正在逐渐减弱。这是符合金融市场反馈或互动理论的变化，根据该理论要求以及股市实际，股市信心进一步减弱需要数年时间。

是什么阻止股市进一步下跌，使人们的信心减弱如此缓慢呢？席勒说，是“传统智慧”。

所谓“传统智慧”，就是大多数专家们持有并为公众所接受的信条，即一些专家们所鼓吹并为人们广泛接受的理论观点。这些观点概括起来一句话：对于那些长期持有股票的投资者来说，股票市场是不会令他们失望的。这些观点受

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到著名证券公司及媒体的反复渲染，美林证券以更改广告词的方式表达其对股市的乐观立场，电视访谈节目的主持人和一些投资行业的职业经理人时不时在电视上宣扬股市上涨观点。在一系列宣传背后，人们看到的是整个社会在股市上涨问题上形成强大的利益共识，给看跌者形成了较大的心理压力，弱化了看跌观点的作用。“传统智慧”不仅是一种大众心理需求，它们还包括运用一些不正确的或过时的分析方法所得出的结论。例如，阿坎波拉对股市价格走势进行技术分析，认为从现在到 2011 年应当是牛市阶段，并通过分析新科技现象和市场心理表现支持自己的观点。

“传统智慧”在阻止股市进一步下跌，给投资者维系看涨信心方面带来了影响。是什么使得人们一再强调“传统智慧”呢，席勒认为是“新经济”。它给人们以想象力，在人们夸大“新经济”的作用和意义的同时，“传统智慧”影响力得到进一步加强，以致人们没有意识到股市泡沫有多么严重。

鼓吹“新经济”，强化市场乐观情绪

“新经济”真的有那么重要吗？不尽然！席勒要求人们从历史角度看待“新经济”的影响问题。“新经济”理论其实是一种“新时代”理论，它在不同国家不同时期都是存在的，这种所谓“新时代”理论对经济的影响，至少对股价的影响是有限的。

席勒将互联网与历史上的美国高速公路系统创新做比较，高速公路系统带来了无尽好处，却没有刺激公司利润的极大提高。从 1956～1976 年 20 年间，美国高速公路系统建成，同期真实标准普尔指数收益（剔除通货膨胀因素之后）的增长每年只有 16%。这个增长率并不比具有其他重要创新的时段高，也略低于标准普尔指数收益（剔除通货膨胀因素之后）的平均增长率。从历史上看，技术创新带来的生产率提高与利润增长之间没有很强的相关性，即使有，也没有证据说明利润与股价之间有很强的相关性。事实将进一步证明，即使国际互联网导致了生产率革命和未来公司利润高速增长，也不必然导致股票价格升高。然而，令人惊奇的是，历史上股票市场涨跌与生产率提高和公司利润率之间没有因果关系的事实却鲜为人知！

过分吹捧“新经济”的意义和作用已表现出不好的一面，它影响了人们传统的生活方式或习惯，使人们觉得没有必要进行储蓄，即使积蓄也将之投资于股市之中。人们产生如此想法十分有害，表面上看，经济因消费需求增长而继续发展，但这种发展基础很不稳定，而且个人的未来生活安排没有保障，人们的信心极容易受到削弱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市进入“非理性繁荣”阶段，固然是诸多因素共同作用的结果。概括起来原因主要有两条：一是人们对“新经济”的过分信奉鼓吹“传统智慧”，二是“传统智慧”的泛滥。在这些表现的背后反映了一个现实：股票市场被夸大了，夸大的内容包括社会对股票市场的注意，也包括人们赋予股票市场的意义或关于重要程度的认识。事实将一再证明，股票市场不会使所有的人致富，也不会解决经济中存在的问题。席勒认为，为选择股票而关注商业界的行为是愚蠢的，认为股票价格会一直上涨的观点更愚蠢。

向大师学习市场分析

要准确预测市场，成功进行投资决策，方法创新与独立精神一样重要。

席勒准确预测市场，提供给投资者的不仅是一次重要的投机或规避风险的机会，而且是一次关于如何理解金融市场本质、如何掌握正确的分析方法的重要学习机会。特别是后一个学习机会，引起了投资者及金融理论家们的普遍重视。

在学习席勒如何准确分析金融市场的过程中，中国著名经济学家林毅夫提出了一个十分有趣的问题。他说：“为什么专门研究股票市场，专门研究金融市场的专家，学了那么多理论，对他们自己一点帮助都没有？说明不少人对市场的看法缺乏独立性，盲从或羊群心理十分严重。说明人们所赖于分析市场的理论是无用的，对于准确分析市场没有什么益处。是金融市场太难预测还是其他原因使人作出错误的判断？”

在林毅夫的问题中，影响人们尤其是一些专家学者正确判断市场的两个方面因素都是存在的，既有金融市场本身存在的原因也有金融市场本身之外的原因，总之，主客因素皆有。但归根到底，还是主观方面原因占据主导位置，毕竟是因为分析者对金融市场认识不够、学习不够或是思想方法创新不够。或许正是由于金融市场太复杂，才要求分析者加强学习，认真研究，并注重市场分析方法的创新。事实上，市场充斥着太多的人云亦云的观点与分析者运用大众化的方法分析市场有关。思想方法上的惰性带来观点雷同的现象屡见不鲜。

林毅夫所提的问题包含有强调金融市场分析方法创新方面的重要内容。不仅如此，他的问题强调了作为金融市场分析者必须具备的重要精神品质，那就是一个真正的学者应有的特行独立的精神。在林毅夫看来，这个精神是最重要的，它能使分析者处于众人皆醉我独醒的境界，这种精神很值得人们尊重和学习。

席勒对为什么很多经济学家和知名人士在预测股票泡沫的时候没有准确预测这个问题也颇感兴趣，他从行为金融学的角度解释了其中的奥秘。他说，经济学家是在一起的一群人，与普通投资大众一样，观点会互相影响，所以对股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市泡沫预测可能出现偏差。从这个方面讲，预测不是一个智慧问题。一个人要提出与主流市场背离的观点是很困难的。

席勒对问题的解释从另一个方面既反映了金融市场的本质，也反映了投资大众市场判断中存在的一个重要现实，那就是他们的认识经常是背离事实的。造成这种现象的原因在于市场本身，即金融市场有意义的信息或决定价格走势的信息经常以一种不对称形式存在，只有少数人能掌握那些至关重要的信息。席勒准确预测股市泡沫到来以及其破灭，关键在于他以独特的眼光和方法发现了不对称的重要信息。

普通投资者只注意到心态在成功投资决策方面的重要性。其实，心态的重要性在市场分析者或预测者中一样得到强调，不好的心态能使普通投资者决策失当，而不好的心态也会使一些市场分析者误用错误的分析方法或者放弃一些正确的分析方法。

心态之所以重要，在于不论是市场分析者还是普通投资者，皆是市场参与者。市场分析者通过思想参与市场，而普通投资者除了思想参与之外，还有决策和资金参与。他们的目的或许有所区别，前者仅是证明分析结果对错或方法是否有效，后者则更多地希望获得投资收益，但是，他们面临的对象是一样的。只要有一个良好的心态，坚持独立思考，不人云亦云，才能使成功的预测和成功的投资决策有一个基本保障。

良好的心态不是确保成功预测、成功投资决策的充分必要条件，却是一个不容忽视的重要条件。行为金融学这样的分析方法并非仅一个席勒精通，尽管他被视为行为金融学理论的创始人之一。席勒能运用行为金融学准确预测股市泡沫，得益于几个方面的重要思想表现。一方面，他对行为金融学理论的执著是建立在批判精神之上的，由发现金融市场的无效性到对流行的分析方法进行反思批判。他认为，错误的思想方法是不能正确认识和判断市场变化的。另一方面，他十分清楚行为金融学能解决怎样的问题，对市场的无效性解释是行为金融学的专长。同时，席勒的分析建立在一系列事实根据基础之上，在一些重要的事实面前，他勤于思考，深掘其新意。如对“新经济”现象的理解就别有新意，成为合理预测股市泡沫的关键。保持良好的心态，这是金融市场投资者、分析者老生常谈的问题，并不是人们只有在一次次失败的投资或分析之后才强调它的重要，也不应是常挂在嘴边的口头语，它要求落实在投资者或市场分析者的思想行为中，形成一种习惯。席勒对美国股市泡沫的准确预测、严谨的治学精神、独到的见解及强烈的社会责任感或使命感，为想成为成功的市场分析者及投资者的人们树立了一个好榜样。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与 天 为 敌

图书信息

《与天为敌》(Against the Gods – the Remarkable Story of Risk)

作　　者:〔美〕彼得·伯恩斯坦(Peter L. Bernstein)

出版机构:Peter L. Bemsteim

中 文 版:清华大学出版社(1999 年)

风险管理是企业经营、股市投资、金融保险、星际探险等一切行为成功的要素,也是人类好赌的天性得以转化为经济增长、生活提高和科技发展的能量。

本书考察了人类探索风险的艰难历程。历史上一直存在两种意见:一派人坚持认为最好的决策应以过去的模式和数据为基础,另一派人则认为决策应基于对不确定的未来更大程度的主观判断。作者从古希腊、古罗马时代及文艺复兴时代一直讲述到现在,精妙地将复杂的投资理念诠释成风格清新的故事,描述了哲学家、数学家、科学家、思想家、商人、学者等是如何努力让未来服务于现在的。风险与其说是一种命运,不如说是一种选择,它取决于我们选择的自由程度。全书尽管涉及不少概率问题,却仍能写得生动有趣,极为人性化,足见作者之功力。

波得·伯恩斯坦　著名的学者、历史学家,享誉全球的投资专家。曾任美国联邦储备银行研究员,著有《华尔街经济学人》、《资本观念》、《投资管理》、《企业投资学》等书,是《投资组合管理期刊》的创办者(1974 年),更是一位将枯燥理论转化为有趣故事的高手。他的一系列著作将现实中的投资界和学术理论协同起来。

与风险抗争的故事

面对几乎是不可战胜的不确定性,人类是否就俯首称臣了呢?波恩斯坦的名著《与天为敌:风险探索传奇》讲的就是一群思想家与风险抗争的故事。

伯恩斯坦通过解释如何理解风险、衡量风险以及估计其后果,讲述风险是承受转化为驱动现代西方社会向前发展的主要催化剂之一。

“像普罗米修斯一样,他们不接受上帝的摆布,在黑暗中探寻出一道光明,

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

把未来从敌人变成了一种机遇。”这些思想家们的成就，带来了人们对风险管理态度的转变，把人们对游戏和赌博的热情疏导向经济的增长、生活质量的提高以及技术上的进步。”

他们的努力使得投资者有了得以分散风险的流动资本市场，而不被限制在只能持有一种股票的境地，如微软、默克、杜邦、波音还有麦当劳这样的大企业也由此可能产生。

读伯恩斯坦，就是读这些伟大的成就如何得以可能。

你要有耐心，因为有关风险的内容实在是太广泛，令人瞠目结舌。风险涉及诸多学科的最深奥的领域，包括心理学、数学、统计学以及历史学。《与天为敌》既是讲风险的书，也是讲历史的书，更是讲故事的书。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

客户的游艇在哪里？

图书信息

《客户的游艇在哪里？》（Where are the Customers' Yachts?）

作　　者：〔美〕小弗雷德·施维德（Fred Schwed,Jr.）

出版机构：John Wiley & Sons

中 文 版：海南出版社（1999 年 12 月）

有人说，这本书对股市和投资者的刻画与今天惊人的一致。有人说，这本书讲的是 1929 年股市崩盘前后的故事，可以说是对投机者们的经典写照。有人说，这本书事实上讲的是金融中介机构的赢利之道及随时可能出现的忽视客户利益的腐败，比如，基金可以亏得一塌糊涂，但基金经理照样收取管理费等。有人说，这本书对世俗进行了无情的鞭笞，但语言风格却轻松活泼，谈论每件事情都调侃有加。有人说，令人惊叹不已的是，这本书并不仅仅是华尔街闹剧集，其中还蕴涵着很多投资智慧，有些内容至今仍有现实意义。

小弗雷德·施维德　一位职业交易商，在 1929 年的股市崩盘中损失惨重（基本上一无所有了）。几年以后，施维德出版的儿童读物《小男孩沃奇》成为当时的畅销书，于是他进一步根据自己的经历写成了《客户的游艇在哪里？》。施维德的出版商对他评价道："施维德先生曾先后就读于劳伦斯威尔大学和普林斯顿大学，最近 10 年一直在华尔街工作，因此他对怎样描写儿童无所不知。"这部著作是华尔街的经典，前后共出过 5 个版本，售出百万册，历经 60 余年，多次修订，直至今日依然被奉为投资者的《圣经》。

美国的股市大崩盘

1929 年 10 月 24 日，星期四。

1929 年大恐慌的第一天，也给人们烫上了关于股市崩盘的最深刻的烙印。

那天，换手的股票达到 1 289 460 股，而且其中的许多股票售价之低，足以导致其持有人的希望和美梦破灭。

但回头来看时，灾难的发生甚至是毫无征兆的。开盘时，并没有出现什么值得注意的迹象，而且有一段时间股指还非常坚挺，但交易量非常大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

突然，股价开始下跌。到了 11:00，股市陷入了疯狂，人们竞相抛盘。到了 11:30，股市已经完全听凭盲目无情的恐慌摆布，狂跌不止。自杀风从那时起开始蔓延，一个小时之内，就有 11 个知名的投机者自杀身亡。

随后的一段日子，纽约证券交易所迎来了自成立 112 年来最为艰难的一个时期，大崩盘发生，而且持续的时间也超过以往经历的任何一次。而那些活着的投机者，接下来的日子也是生不如死，小弗雷德·施维德在《客户的游艇在哪里?》中讲述的 1929 年股市崩盘前后的一个故事，成为那一时期投机者的经典写照。

一个投资者在 1929 年年初的财产有 750 万美元，最初他还保持着理智，用其中的 150 万购买了自由国债，然后把它交给了自己的妻子，并且告诉她，那将是他们以后所需的一切花销，如果万一有一天他再向她要回这些债券，一定不可以给他，因为那时候他已经丧失理智了。

而在 1929 年年底，那一天就来了。他就向妻子开口了，说需要追加保证金来保护他投到股市上的另外 600 万美元。他妻子刚开始拒绝了，但最终还是被他说服了。故事的结局可想而知，他们以倾家荡产而告终。

实际上，这种遭遇不仅仅降临到普通的缺乏理智的投资者身上，即使是一些睿智的经济学家也没有逃脱噩运。20 世纪最为著名的经济学家——凯恩斯，也在此次危机中几近破产。

像其他人一样，凯恩斯也没有预料到 1929 年大崩盘，而且还低估了这次危机对美国和世界经济的影响。凯恩斯积累的财富在 1929 年崩盘时受到重创，几乎变得两手空空。

后来凭借着敏锐的判断力，到 1936 年的时候，他靠投资股市把财富又增长到了 50 万英镑以上(相当于现在 4 500 万美元)。但是在 1938 年的熊市中，他的资金又缩水了 62%。一直到他 1946 年去世，1929 年的崩盘都是他心理上抹不掉的阴影。

尽管股市暴跌最初影响到的只是富人，但这些人是一个至关重要的群体，其成员掌握着大部分的消费收入，构成了最大部分的个人储蓄和投资来源。因此，股市崩盘导致美国经济失去了由证券投资赢利形成的对支出的支撑。

股市崩盘以后，控股公司体系和投资信托的崩溃，大幅削弱了借贷能力和为投资筹措资金的意愿，这迅速转化为订单的减少和失业的增加。

从 1929 年 9 月到 1933 年 1 月，道琼斯 30 种工业股票的价格从平均每股 364.9 美元跌落到 62.7 美元，20 种公用事业的股票的平均价格从 141.9 美元跌到 28 美元，20 种铁路的股票平均价格则从 180 美元跌到了 28.1 美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

受股市影响，金融动荡也因泡沫的破灭而出现。几千家银行倒闭、数以万计的企业关门，1929～1933 年短短的 4 年间出现了四次银行恐慌。尽管在泡沫破碎的过程中，直接受到损失的人有限，但银行无法避免大量坏账的出现，而银行系统的问题对所有人造成间接冲击。

大崩盘之后，随即发生了大萧条。大萧条以不同以往的严重程度持续了 10 个年头。从 1929 年 9 月繁荣的顶峰到 1932 年夏天大萧条的谷底，道琼斯工业指数从 381 点跌至 36 点，缩水 90%，到 1933 年年底，美国的国民生产总值几乎还达不到 1929 年的 1/3。实际国民生产总产值直到 1937 年才恢复到 1929 年的水平，接着又迅速滑坡。直到 1941 年，以美元计算的国民生产总值仍然低于 1929 年的水平。1930～1940 年期间，只有 1937 年全年平均失业人数少于 800 万。1933 年，大约有 1 300 万人失业，几乎在 4 个劳动力中就有 1 个失业。

更严重的是，股市崩盘彻底打击了投资者的信心，一直到 1954 年，美国股市才恢复到 1929 年的水平。

《客户的游艇在哪里?》读后感

本书说港湾里到处是经纪人的游艇，却不见客户的游艇。

这书事实上讲的是金融中介机构的赢利之道不过，从另一个角度来说，聪明的人不应该“买股票”，而是要么“卖股票”，要么做“交易中介”。

也就是说，自己开创一家公司上市或者为别人包装上市，这样就避免了投资风险。中国的一些券商的死亡之旅是与自营有关，他们自己充当了交易主体，把自己的风险全部暴露却无法防范。如果这些券商仅经营代理业务，即使没有赢大利的投行业务，生存应该是没有问题的。

投资市场的“潜规则”

《辞海》第 514 页关于“规则”一词的解释是：规定出来供大家共同遵守的制度或者章程。从“规则”中衍生出来的是“潜规则”。它相对于“明规则”而言，就是指那些看不见的、明文没有规定的、约定俗成的，但却又是广泛认同、实际起作用、人们必须“遵循”的规则。

所谓的“潜规则”，便是“隐藏在正式规则之下，却在实际上支配着社会运行的规矩”。其实，各行各业都有规则，也都应该有相应的潜规则。规则好了解，因为一目了然；但是潜规则却不易领会，因为需要悟性，需要分析，需要总结，也需要点拨。而当两种规则交织在一起的时候，对于一个外行来说，大多是需要花费很大的代价来学习和掌握的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《客户的游艇在哪里?》这本书主要谈的是金融行业的事情,或者说是华尔街金融圈子的众生相。从本书中可以了解到这个世界最具有影响力的金融发动机的各个零部件的运转情况,从银行家到经纪人,从交易员到推销员,了解他们在市场交易中的作用,还可以了解他们的行为规范。但值得注意的是,这种行为的规范是分为显性和隐性两种的。

作为希望通过参与金融证券领域而实现财富保值增值的投资者(也就是"客户")来说,他们首先见到的肯定是这些显性的规则。因为这些规则告诉他们可以借助股票交易实现财富的快速增长,可以通过保证金交易实现"以小搏大"的梦想,可以通过期权交易获得额外的收益,可以接受股票经纪人的建议进行买进卖出,更可以依赖于图表分析派对于历史数据和走势的分析来"正确"地预测未来。

可是,本书的作者,一个在这个市场上摸爬滚打多年的人,他眼中的华尔街金融生态可能显现出来的是隐性的一面。保证金交易会在市场剧烈波动中让人血本无归,股票经纪人的建议实际证明错误的次数比正确的次数要多得多,图表分析依赖的基本原理是历史可以重复,但这在现实中几乎是不可能完全复制的。这一切的一切只有一个结果:客户的钱在不断的交易中消耗,而经纪人、交易员、推销员却因为成功发展了大量客户变得越来越富有,而鲜有客户能够真正在市场交易中实现财富的增值。

银行家、股票经纪人、股票推销员、股票交易员都买了豪华的游艇,但是,客户的游艇在哪里呢?

股票是舶来品。发生在华尔街的一切,目前也正在国内的证券市场不断地上演。自 2005 年 6 月 6 日上海股市从 998 点开始的大牛市行情,伴随上证综合指数不断创新高,股票 5 倍、10 倍的上涨带来的财富效应正在影响着每一个人,而最直接的表现形态是更多的人不断地涌进了证券市场,这意味着一大批对于证券市场并无太多了解的投资者正抱着迅速致富的梦想急切地来到这个市场。人往往在进入一个陌生环境的时候是最容易依赖专家的,而无疑这个行业中正充斥着大量的专家。他们每天推荐着股票,预测着下一个交易日大盘的走势;他们对于经济政策发表着不同的看法;无论是否经过严格的论证和分析,他们代客理财,取得利润分成或者获得证券公司的佣金奖励。他们的目的很单一,希望刚刚进入这个市场的这批投资者,能够成为自己的客户。他们希望在帮助客户赢利的同时自己也能够致富,而实际的效果是他们获利安全稳定,而客户却常常在风险之中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这本书不同于其他描写投资市场的著作的显著特点是，作者站在不同的视角对这个市场中的同一事物进行深入浅出的分析。既让普通的投资者可以通过它迅速了解这个行业的特点和规则，又可以让对这个市场有深刻了解的投资者在轻松的语言氛围中悟到市场中的另外一套规则——它们的分工很明确：显性的规则是为了说服客户不断地参与进这个市场，而隐性的规则是他们不断依靠客户稳定地赢利，去购买自己的“游艇”。

无论是刚刚入市的新投资者还是已经在这个市场打拼多年的老投资者，相信都能从这本通俗易懂、语言诙谐的小册子中获得启示。

华尔街市场现形记

和沃伦·巴菲特、彼得·林奇等投资大师相比，施维德只是一个在华尔街干了几年的小职员。要不是他后来写了本《客户的游艇在哪里?》，他大概也就默默无闻一辈子了，绝对不会像现在这样被后人记住。而现在，他的作品可以和大师们的相媲美。这个恐怕连施维德本人都不敢想像。

施维德的早期经历很有趣，充满喜剧色彩。20 世纪 20 年代初期，当时的施维德还是一个大四本科生。有一次不知是何缘故，他竟然违反校规晚上六点以后容留女生在寝室。于是，他因“严重违纪，情节严重”被校方劝退、开除学籍。无奈之下，他去了华尔街，在那里打工赚钱，一待就是几年。后来，他把这几年的经历写成了一本小书，也就是《客户的游艇在哪里?》。这不是一本指导生活休闲的书，也不是什么悬疑推理小说，它只是一本轻松的商业读物，施维德用它记录了对当时华尔街金融生态的所见、所闻、所思、所想，而主题只有一个：能嘲讽的就大加嘲讽，能批判的就横加批判。

出此对策可能跟施维德的投资失败有关。作为一名职业交易员，他在 1929 年的崩盘中难逃一劫，不幸破产，而他父亲也破产了。据迈克尔·刘易斯(著有畅销书《说谎者的扑克牌》、《新而又新的事物》)记述，施维德的父亲是一位卖空交易商，在 20 世纪 20 年代的一次牛市中破产。正是因为有了这样的人生遭遇，施维德对华尔街的看法自然也就抱有敌意和警惕。在他眼里，投资行业是疯狂非理性的：人们普遍认为有快速致富、以小博大的方法。但真实情况是，就连很多投资顾问也都不知道下一次涨在何时，跌又在何时？他们只是说一些模棱两可的话，跟押宝一样，猜对猜错机会各半，全凭一张嘴和一些忽悠人的话。正如施维德写道：“很长一段时间来，我能从交易台这个有利角度观察这条街每天的运作。从这张台子上，我们可以见识到除日光以外任何一种交流方式。通过错综复杂的网络，我们每天交换着报价单、订单、骗局、小花招、欺骗和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谎言。前四者是经纪人日常业务所必须的，而谎言是另外一回事，并且从长期来看谎言也被证明是无利可图的。"面对投资业的种种"潜规则"，施韦德与其说是怒其不争不如说是已出其愤怒了，他说："股票经纪人通过他对未来的预测来影响顾客，但他首先得说服自己。对他来说，最不幸的是他十分想说服自己，并且最终他勉强成功了——这通常更糟。"

施维德对记录的人和事只是讽刺而没有大治其罪的意思。或许他也知道"天下乌鸦一般黑"，华尔街如此，其他地方、其他行业也是如此。行行有规矩，行行有门道，区别只是显性多一点，还是隐性多一点。所以，从这个意义上说，施维德虽然生性风趣幽默，但骨子里隐约有种悲观主义论调。正如在华尔街流行多年的"客户的游艇在哪里"的笑话，人们只是拿来作为谈资、调侃一下而已，但在施维德这里，他却看到了更丰富、更深远的含义。

故事说：很久以前，一个乡下来的观光客去参观纽约金融区的奇观。当他们一行人到达巴特利时，向导指着停泊在海港的豪华游艇说："看，那就是银行家和证券经纪人的游艇。"这时，天真的观光客问道："那客户的游艇在哪里呢？"对此，施维德知道答案，但他另外一个铿锵有力的回答是，游艇一定不在我这里！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章 心路历程

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股 市 潜 规 则

图书信息

《股市潜规则》(Rule the Freakin' Markets)

作　　者:〔美〕迈克尔·帕内斯(Michael Parness)

中 文 版:中信出版社(2003 年 6 月)

本书是投资类图书,作者通过自己的失败到成功的经历、深入浅出的理论与实际操练相结合,指导投资者进行投资。不同于市场上纷繁复杂的各类股市投资的图书,它提供的不是快速而仓促的投资"小计谋",而是从宏观的角度对股市进行了充分的了解,提出了有步骤、有效果的投资运作方式。本书适合那些股市入门新手,也能帮助那些长期投身股市,却屡败屡战的投资者,同时还能让股市外的观望者了解股市。

迈克尔·帕内斯　财经网站 TrendFund.com(趋势基金在线)的所有者。《华尔街日报》、《福布斯》、《财富》杂志以及《纽约邮报》对他进行过特别报道。他还接受过纽约彭博财经频道(Bloomberg)的专访,并在 CNN 财经频道的"新秀"节目、Fox 新闻台的"牛市与熊市"节目和其他电视节目中频频露脸。

1998 年,帕内斯听从一位股票经纪人的建议,将自己的 15 万美元积蓄全部用于股票投资,但是当年 10 月的金融危机使他 80%的财产化为乌有。帕内斯仔细回顾了所发生的一切,最终决定东山再起。1999 年 1 月,他上网开立了一个经纪人账户,仅仅 15 个月时间,就用 3.3 万美元的本金赢利 700 万美元。此后帕内斯开设了一个在线交易网站 Trend Fund.com(趋势基金在线),帮助成千上万的投资者成为和他一样纵横于各类股市的高手。他的故事还被好莱坞的一位大制片人选为电影素材。

在《股市潜规则》一书中,迈克尔·帕内斯将深入浅出的理论与实际操练相结合,指导投资者:

确定自己的交易能力,寻找适合自己的交易风格;

认识交易的"对手",了解"股市思维"对投资的影响;

战胜自己的致命弱点,避免导致交易失败的八个心理缺陷;

要和趋势交朋友,拒绝来自地狱的小道消息;

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

戴上“安全帽”，在风云莫测的市场中保护好自己的资金；

为实现梦想而炒股，让生活每天都充满惊喜！

第一章 克服博傻心理：了解你自己

导致投资失败的常见错误

1. 兴冲冲跳入股市大潮的新手
2. 对华尔街行家言听计从的被动投资者
3. 不懂得投资多元化的小投资者
4. 拒绝小额损失的完美主义短线客
5. 一会儿不可一世、一会儿惊慌失措的情绪化投资者
6. 背运的日子里仍尝试交易的心烦意乱的投资者

迈出提高自身交易水平的第一步

如何才能够避免这些自我毁灭的做法，让自己不至于在交易中功亏一篑呢？从现在开始，要着手做两件事。

首先，确定你自己进行冒险交易的主要方式是什么。不要给自己找借口，把它们写下来，按照重要性给它们排个顺序。

其次，也是最重要的，是想办法了解和克服自己的弱点。这是任何成功者的成功之道，无论是交易、体育、政治，还是其他的任何领域。人总是会有犯傻的时候。如果试图否定它，对自己的弱点视而不见，你就会有最终导致失败的盲点和致命弱点。通过接受自己的弱点并想方设法克服它们，你将学会如何进行最为有效的交易，避开市场不断为你设立的、在前方的某个地方等着你的陷阱。

游戏规则一：游戏规则克服博傻心理。

游戏规则二：状态不佳的时候，就去散散步吧。

游戏规则三：为成功而炒股！

第二章 现实一点：确定你的交易能力

炒股恐慌症会让你更容易损失 永远不要想着损失，而是要学会控制和降低风险。

记住，炒股是马拉松长跑，而不是百米冲刺。成功的关键是要坚持，慢慢地、稳扎稳打地获取利润。

用保证金买进股票的意思就是，用你账户中的股票做抵押，借钱买进更多的股票。

追缴保证金是指经纪人给你打电话，通知你损失已经超过了你的保证金能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

力，你必须在账户中存入足够的资金使你重新拥有偿债能力；否则，经纪人将（以目前很低的价格）卖掉你一定的股份以收集足够的现金，以达到你的保证金要求。如果股市下跌很快的话，经纪人甚至不给你打电话，他可以直接将股票变现，事后再通知你。

股票交易中的一垒打就是在每一笔交易中都获得不错的收益率，如3%、5%、8%。

股票交易中的本垒打则是指在一笔交易中获得了令人难以置信的高收益率，如40%、75%或100%。

第三章　自我实现：寻找适合自己的交易风格

对所有可以使用的交易技巧懂得越多，你的选择余地就越大，也就越有可能成为更加灵活和聪明的投资者。这些交易技巧中的每一种都涉及哪些问题，又各自对交易人有着什么样的要求呢？首先要解释一下他们的共同点，然后再一一解释他们各自的独特之处。

走势是指造成某种股票价格波动、由交易量产生的购买和出售的力量。如果价格波动是由走势造成的，则波动更有可能朝着同一个方向持续下去，至少在短期内是这样。

一种股票的波幅是指该股票价格上下波动的程度。波幅大的股票价格大幅度波动，而更为稳定的股票则不然。某种特定股票的波幅可能在一段时间内根据股市和该股票自身的各种情况而有所不同。

趋势是你真正的朋友　永远、永远不要下隔夜市价订单！这样做无异于明说："这是我的钱，拿去吧！"下隔夜市价订单是投资者所能做的最愚蠢的几件事之一。

期权也是可以交易的证券。并不需要持有一定数量的股票才能购买它的期权；不用订什么期权合约，只要对它们进行交易就可以了。不一定非要执行期权，完全可以在截止日期之前买进和卖出期权来赢得一定的利润。

成为投资者的第一步　如果你是一个股票交易的新手，如何选择属于自己的风格并学习交易，起初的步骤是应该冒最小的风险，扎实可靠才行。

在开始用真正的现金进行交易之前，你需要花些时间来跟踪某些股票的走向并学会理解模型、趋势以及个别股票的专有习性。为此，最好的做法是进行纸上作业的交易，或在互联网上设立一个模拟账户进行交易。这样做将帮助你获得一些经验，还可以发展你的交易技巧，在犯一些初学者不可避免的错误的时候，不至于损失自己宝贵的资金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纸上作业的交易从根本上讲，是指把要做的每一笔交易都详细记录在纸上，包括股票的数量、建仓价位以及建仓时间。

比纸上作业的交易更为逼真的是操作一个模拟网上账户。初学者可以进行一些模拟网上股票交易并跟踪所购股票的涨落，其过程几乎和真正的在线账户交易一模一样。

模拟账户是非常有用的工具，因为它们给你提供了一个机会，你将可以在这里犯些将来在真正的股票交易中肯定会犯的错误，在这里，如果你真的干得不错，在开始进行货真价实的股票交易以后你多半差不了。反正股市里的交易不会完，钱也不会全部损失，后面总还会有好的交易等着你做。但你也完全有可能因为犯了一个致命的错误而损失了自己一半的资金。如果是这样的话，一想到输的只是网络里模拟的假钱，你该多庆幸啊！

以必胜的信念开始你的炒股生涯 有三条游戏规则是一个成功的投资者需要始终牢记在心的。这三条规则适合任何交易风格或交易风格的组合。

1. *炒股是马拉松长跑，不是百米冲刺* 炒股可不是一夜暴富的事儿，它是一个通过自己的长期工作而努力赢利的过程。你总不至于因为想着在第一个月赢利100万而在头几周里毁掉自己的全部资金吧？想一想那些马拉松运动员：他们知道整个全程得跑几十公里，要是一开始就来个“生死时速”的话，那无疑是愚蠢的做法。那样的话，他们跑5公里就精疲力竭了。于是，马拉松运动员们会寻找一种适当的节奏，这种节奏能够保证他们坚持几个小时的时间，并最终跑完全程。股票交易也是一样，你的目光需要放得远一些，否则就会犯致命的错误。想下个星期就让账户里的钱翻一番的人，或许根本就不该来炒股。

2. *每天只赚不赔是不可能的* 在股市诞生以来的历史上，还没有哪个真正炒股的投资者是每天只赚不赔的。谁告诉你他只赚不赔，他肯定是撒谎！不因别的，只因为股市的运作方式不是这样的，也没有理由会这样。幻想每天赚钱无异于幻想每一笔交易都能赚钱，这会导致你因为孤注一掷地企图达到那些不现实的目标而做出极其愚蠢的行为。其实，你并不需要每天都赚钱。如果你股票炒得不错，你会做许多实实在在的交易，偶尔也会有巨额利润进账，这样日积月累，你的股票账户会越来越大，看上去也会备受鼓舞。

3. *击一垒打，而不是本垒打* 做好股票交易的关键是要有计划地进行实实在在的交易，其成功的可能性应该很大。也就是说要有一个很有利的风险收益比。如果你的股票炒得不错，收益很高，你也就算是尽职尽责，大功告成了。如果有时候你的收益还超出了原先的期望，就权当是天上掉下来的馅饼。职业棒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

球手通常不会一上手握棒就击本垒打。他们知道大多数时候先来个安全的一垒打要聪明得多，这样他们就稳稳地获得了第一垒而领先于其他对手了，如果他们先击本垒打的话，则很可能击球腾空，被对手接住而输掉。股票交易中的情况也是如此。

交易的目标应该是一个实在、不高不低的收益，一旦获取了超额收益，应该心存感激。扎扎实实地击一垒打可不是说让你在股市疯涨的时候也谨小慎微地限制自己的收益；这里谈的问题是，不要将自己的期望定得过高。如果在一笔交易上耗费的时间过长，总是想获得过高的收益，你就有可能冒很大的风险，最终惨淡收局，还不如见好就收来得划算。这么说吧，如果你做了四笔收益一般的交易，分别是5%、3%、4%和8%，加起来和做一笔收益高达20%的交易所赚的利润一样多，如果你的账户一直在累计的话，利润甚至更多，而且要知道，这些利润来得要安全得多。

第四章　遭遇对手：学会想"他人"之所想

当某一种股票突破了以往的最高阻力线——即最后一个阻碍其进一步上涨的技术上限时，这种股票的上升通道就完全打开了。

买进传言，卖出消息。

第五章　导致失败的八个心理缺陷：了解你的致命弱点

导致失败的八个心理缺陷

1. 贪婪　赢利欲望是成为一个成功的投资者的首要动机，绝不是什么坏事。但是成功欲不同于贪婪，如果投资者一定要从每一笔交易中赢得最后一分钱，那可就是一宗罪了，这种不计后果的贪婪使投资者在股市下跌超过上涨、风险大于潜在收益之后仍迟迟不肯离场，结果最终遭受损失。

2. 骄傲　你得承受一些小额损失，不需要每一笔交易都非赢不可，不要像嫁给股票似的黏住不肯离场。

3. 欲望　控制你的博傻心理！无论哪只股票也不会直线上升或直线下降的。等一等，回落一点再买也不迟。除非股票走势相反，卖空的情况也是一样。不要追着股票的落势卖空。等一等，等它的价格回升一些了你再退出。

4. 嫉妒　如果你追的兔子太多，最后它们都会跑掉的。

5. 贪多　即使是对于短期投资者来说，多样性都是至关重要的。有些股市波动根本无法受到任何保护，如果所有的仓位都集中在一家公司或一个板块上，你会非常容易受敌，简直就等于去买了一张通往损失的门票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6. 懒惰　懒惰的投资者忽略了对股票的调查和监控，因此他们不会了解自己的股票行情如何，以及为什么如此。懒惰的投资者不会进行充分的思考，制订周密的计划，而没有计划的交易多半是股市中必输无疑的交易。

因此，你必须了解股票涨跌的原因；了解你为什么要买这家公司的股票；查阅一下有关该股票的基本信息。一旦入仓，注意观察股市，核查关于该股票及其所在部门的新闻，监控该股票一整天的态势。了解该公司即将进行什么活动，如此方可预见股票方向的变化。

7. 愤怒　愤怒实际上是代表所有导致交易失败的情感压力。至于如何处理，规则很简单：停止交易。今天状态不佳，出去散散步好了。知道什么时候不"入市"是你必须学会的一条重要法则。你不需要每天都炒股。

8. 恐惧　这个症状有两个治疗方法：第一是制订一个计划并坚持按计划行事，第二则是对恐惧情绪加以控制，不要让它驱使你的博傻心理做出什么自我毁灭的傻事来。

第六章　和趋势交朋友：选择股票的正确方法

趋势是指股市上的不同股票都在重复的模式，可以依据趋势来合理地预测同类股票的价格波动。

趋势是投资者最好的朋友，不要和趋势顶牛　不要一路追逐上涨的股票，要等着股票来找你。跑在最后的人难道还指望前面有油水不成！

做交易之前必须搞清楚的两件事　不管你选择什么股票进行交易，这两件事必须成为你的决策过程的一部分。如果你能有这个自律，每次都问自己这样两个问题，而一旦得到否定答案时就停止交易的话，你不久就能成为一名优秀的投资者。在做每一笔交易时都必须问自己的两件事是：你有没有令人信服的理由坚信这笔交易能够成功，以及这笔交易的风险收益比如何。

任何时候都不要用"或许"作为你的战略口号，稍不确定都不要急着建仓！

要说服自己去做某一笔交易，其潜在收益必须大于潜在风险，且超出越多越好。

股市中的五种强势

1. 赢利报告　赢利趋势是股市中最强势的趋势之一。当公众预测某家公司将有很好的业绩收益时（要看分析家对该公司赢利情况的真实预测，你应该找出关于赢利的"内部数据"），通常在公司宣布赢利报告的计划日期前两周左右其股票开始上涨。如果人们预测公司会公布一个业绩卓越的赢利报告，其股票的价格可能上涨50%～100%甚至更多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然，如果某一家公司公布了赢利预警，那么在以赢利为驱动力的交易中，这家公司的股票就不能成为一个好的选择了。但是在适当的股市环境中，赢利趋势在什么时候都是起作用的。

在我看来，对赢利趋势进行交易的唯一办法就是一定、一定、一定要在赢利报告公布之前将股票抛出。

从收益百分比方面来看，在公司宣布了赢利报告时还握着它的股票绝对是一个损失的策略。在公司公布了赢利报告——即使报告的结果很好——之后，股票通常会一落千丈，这是因为这一好消息的价值在公布之前早已在股票的价格中体现出来了。**记住这条原则：买进传言，卖出消息。**偶尔有时候股票在赢利报告宣布之后仍会上涨一阵子，但如果你在这段时间始终握住手中的股票不肯抛售的话，损失的概率要比赢利大得多。而且损失可能会很大，因为大多数公司都是在股市收盘后或开盘前宣布赢利报告，这就使股价在开盘前交易中骤然跌落，你根本就没有回旋的余地。事实上，聪明的投资者通常很早就抛出了，因为股票的抛售有时候在赢利报告公布的那天到来之前就已经开始了。

一定要记住，你的目标是管好囊中的资金，**永远不要让自己的资金落入自己无法控制的境地。**既然你根本无法掌控任何一家公司的赢利报告情况，那么在赢利报告宣布的过程中还握着人家的股票岂不是会让自己万分被动。

2. 股本分割　另一个强势而且持久的趋势是，如果某一家公司宣布进行股本分割，那么该股票的价格将在分割之前的一段时期持续上涨。这种模式通常在股本分割日期之前的10天到两周内就已经开始了，但是最好还是等到股价真正开始暴涨之后再建仓。股价的上涨通常一直持续到除权日，有时还会延续到除权日之后的一两天。

3. 消息面　股票价格的疯狂暴涨通常是由好消息刺激的，这种好消息既有可能是关于该公司本身的，也有可能是关于其所在板块的，如果那是一个热门板块的话。要想参与到因为好消息刺激起来的股价暴涨中赚它一笔，关键是要尽早建仓，在所有人之前捷足先登。如果落到最后，那你就得以最高价买进，其后也只有眼睁睁看着它下跌的份儿。

需要牢记的是，除非股市的行情完全违背常理，只有真实、实质性的消息才会对股票或公司产生重大的影响。至于公司发布的那些琐碎无聊的小消息通常不会成什么大气候。你的任务就是判断股市将对各种消息作出何种判断。

4. 热门板块/联动效应　当某一热门板块的一家股票因为好消息而开始价格上涨时，同一板块其他各公司的股票也常常会与最初的那个绩优股产生联动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

效应而开始上涨。同样，当某一家股票因为坏消息而开始下跌时，该板块的其他股票也常常开始呈现下跌的趋势。

处理联动效应的一个绝妙的办法是综观该行业各路股票，看看是不是其他公司的股票也和发布消息的公司一样开始呈现涨势。如果是，去找找有没有市价落后的，即那些也应该涨而暂时还没有涨的股票。买这样的股票符合逢低买进的原则，大可以在它还没有或者刚刚开始呈现涨势的时候就采取行动，在其后整个过程里都有赢利可能。不过要注意的是，需要确保没有其他因素阻止你买的那一家股票价格上涨，比方说该公司自身发布什么坏消息，使其无法顺应联动效应之势。切记，消息永远比其他趋势高出一筹。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交 易 冠 军

图书信息

《交易冠军》(Pit Bull Lessons from Wall Steets Champion trader)

作　　者:〔美〕马丁・舒华兹(MartinSchwartz)

中文版:台北:金钱文化 1998 年

许多操盘者,从专业交易者到普通投资者,都在寻找一种让他们迅速成功的“武功秘籍”。《交易冠军》就是这样的一本具有指导意义的佳作。从中能够透视作者马丁・舒华兹这位当代伟大操作者的传奇一生,任何对金融操作有兴趣的人都能从阅读此书中获益。

马丁・舒华兹　著名操盘手。哥伦比亚大学商学研究所毕业后,从一名小小的证券分析师开始,靠着操作股票、期货以及选择权,以不到五万美元的资金起家,一路摸索后找到了属于自己的最佳交易方式,最终每年至少为自己赢利六七百万美元。他有钢铁般的意志力、迅捷灵敏的思考和行动力,是个不服输的完美主义者,不仅曾经拿下全美交易大赛的“交易冠军”,还被《贝伦金融周刊》誉为市场最佳操盘人。

马丁・舒华兹的交易规则

舒华兹在入市方面有自己的一套完整的交易原则。

1. *在持有头寸之前,先检查其移动平均价格*　看看当时的价格是否高过移动平均价。舒华兹不愿意违背移动平均所显示的走势。另外也会寻找在股市创新低价时,却能站稳于底部以上的个股,这种股票一般比大势优秀。

2. *最重要的原则就是资金管理*　在持有部位之前,应该事先决定到底自己愿意承担多少亏损。设立停损点,且要严格遵守。舒华兹觉得自己一直在这方面做得不够好。直至舒华兹去世的那一天,还是在寻找更好的改善方法。就专业的交易生涯来说,以月为计算单位,最大的亏损是 3%。舒华兹的交易哲学是,要求自己在每个月都获利,甚至每天都获利。成绩其实也相当不错。在舒华兹的交易生涯中,有 90%的月份都是获利的。尤其感到骄傲的事是,在每年 4 月份以前都不曾遭逢亏损。因为那段时间大多数投资者宁愿损失也不愿意承认自己的错误。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们在面对亏损时的反应是:“只要我不亏损就出场。”为什么一定要等到不亏损才出场呢？这只是面子问题。舒华兹之所以能成为一名成功的投资者,就是因为终于能把面子抛在一边。“不要管自尊心与面子问题。赢利才是最重要的。”

3. 每年都重新开始　这是舒华兹的交易原则之一,每年一月份舒华兹都告诉自己是个穷光蛋。较平常更加专注于交易。

4. 习惯一个人工作　以前舒华兹总会到城里的办公室去工作,因为那儿有许多朋友。可是随着时光飞逝,朋友也越来越少,舒华兹也不再到那里去了。现在,他每天会和十几个朋友通电话,并且将自己的交易方式与策略告诉他们,不过他们也有自己的交易方法。

5. 交易获利了结后,放一天假作为奖励　舒华兹发现自己很难持续两星期都维持良好的交易成绩。舒华兹能连续 12 天赢利。可是最后一定会感到疲累。因此,每当持续获利一段时间时,舒华兹就会减量操作。遭逢亏损的原因通常都是获利了结之后却不收手。

舒华兹的三大成功因素

舒华兹的经历对于经常遭逢亏损而难以突破的投资者而言,是一项相当大的鼓励。舒华兹在最初 10 年的交易生涯中,总是挫折不断,经常濒临破产边缘。可是,他最后终于能扭转乾坤,成为全球最高明的交易员之一。他是如何办到的？他的成功来自三大因素。

第一是他找到了完全属于自己的交易方式　舒华兹在不得意的那段岁月当中,都是以基本分析来决定交易的,然而在他改以技术分析来从事交易时,他的事业便开始一帆风顺。舒华兹所要强调的是,这不是说技术分析优于基本分析,技术分析是更适合他自己的交易方式。

第二个因素则是舒华兹态度的改变　根据舒华兹的分析,当他把面子问题放在追求成果的后面时,他的交易就变得无往不利。

第三个成功的关键因素是风险控制　他的交易原则之一就是要在持有股票之前,事先确定自己在这笔交易中所能承担的风险。在遭逢重大亏损后,要减量操作,而更重要的是,在交易获利之后,也要采取减量操作的策略。舒华兹解释,亏损往往都是跟随在成功的交易之后。大部分的投资者都应该有如此的经验,因为成功带来志得意满,而志得意满却会带来得意忘形和粗心大意。

1989 年,舒华兹组建了资本达 8 000 万美元的投资基金,但经过一年多时间的运作,成绩并不理想。舒华兹发现其中的原因是大规模资金并不适合自己的短线操作风格,最后他果断解散了基金,重新操作自己的资金,每年获利颇丰。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《交易冠军》精选

许多人之所以无法看出好机会在哪里，多半是因为在好机会的周围总是包围着一大堆的苦差事吧！——汤马斯·爱迪生。

努力工作是我能够成功的主要原因，但是努力工作只是我成功的部分原因而已。我天生就是一个对数字非常敏感的赌徒，此外，如同前面所说，我在安赫斯特学院学会如何思考，在哥伦比亚大学的商学研究所学会该思考什么样的事物，在海军陆战队中学会了如何在危急的状况下做出正确反应，而奥黛莉则教导了我资金控管的重要性。这五项要素是构成我操作方法最重要的基础。

方法论

在担任了九年的证券分析师之后，我决定将我的决策依据从基本分析（一种运用经济数据来预测股价的方法），完全转换为技术分析（一种不研究经济数据，而只重视价位与成交量的股价预测方法）。交易方法必须完全配合自己的个性。投资者必须了解自己个性上的长处与短处。我花了 9 年的时间才真正发掘出自己个性上的特质。

我的长处是能够一心一意地辛勤工作、能够持续遵守自己的原则、能够长时间集中心力，以及痛恨失败的天性。我的弱点则是不具安全感的个性、害怕亏损的心理，以及对于别人持续的支持和经常获胜的满足这两方面的强烈需求。一个操盘手，就像是一条链子，都是由一个个脆弱的环节连起来的，而最常左右操作风格的就是自己个性上的弱点。

我是一个帽客。这表示我进场和出现的速度总是、总是、总是非常地快！我经常在五分钟或更短的时间内进出场，从来不持有部位超过几个小时。基本上，我采用的是一种短线的操作系统，因为我只有相当有限的资源，所以必须利用一连串小额的获利来累积操作资本。但是当我愈来愈成功之后，我发现短线的操作方式能够给我最多心理上的支持以及经常性的满足感，我就是喜爱听到收银机的铃声（获利了结），仿佛听到市场告诉我“你是一个赢家”，一次又一次。

大部分谈到有关交易方面的书都会说如果你能够快速停损，然后长抱获利部位的话，只需要在十次交易中做对了三或四次决策就可以了。但这对我来说可是一点儿也不管用。我砍掉亏损部位的动作非常快，但是我获利了结的动作也差不多一样快。就好像是一个还击型的拳手一样，看出对手的破绽时立刻跳上前，出拳、得分，然后马上跳回出拳前的位置。就这样跳前、跳后，跳前、跳后，这里得一分，那里得一分。我并不打算要击倒对手，但是在不停得分的同时，我很确定愈来愈不可能被对手给击倒。这就是我的操作风格，而我将所学到的技

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

术分析和操作策略加以量身改造，以符合我的风格。

当你踏上拳击擂台时，一定要很清楚自己打算怎么打这场拳。就拿我的老朋友“内线”史基尼来说吧。当我在办公桌上计算着各种数据时，他就在外头靠着和别人喝喝马丁尼、钓钓鱼来获取市场中的小道消息。努力工作并不是史基尼的一项长处。而史基尼也不是一个还击型的拳手，他的目标就是想要击倒对手，他总是这样，每次都是这样。他会进行十笔交易，也许其中八笔都损失，但是他一点也不在乎，因为他在另外那两笔中能够赢利足够多，到头来结果还是获利。或者拿波奇来说。他的资金太过庞大，所以对任何机会都能够把握。他的长处就是他的资金规模、组织团队力量，以及对所有赢利机会无止境的胃口。我曾经试图和波奇一较长短，结果差点送掉自己的小命。

市场分析

想要聆听市场在说什么，你得付出非常高的专注力。就像一个医生用医疗仪器诊断病人的健康状况一样，我是以自己动手绘制技术图以及计算技术指标，并且在盘中每十分钟就重新检查它们的方式，来监测市场的脉动。

我每半个钟头就在指标周围画上框线来记录市场的动态，然后在每个框框之间加上金色或绿色的箭头来反映过去三十分钟内，纽约证交所综合指数到底是上涨还是下跌，并且记录它的涨跌幅度。

这个做法强迫我把注意力放在市场试图往哪个方向移动，以及如何移动上。当市场出现大幅波动时这个工作尤其重要。我很可能持有一个错误的部位，如果没有这项资讯，就会丧失机动性，而无法在第一时间采取必要的措施停止亏损。

我是一个喜欢参考各方意见的人，喜欢拿从各种消息来源所得到的信息来质问自己。我会重复阅读在一周中所收到的传真，然后试着以自己独特的看法来诠释别人提出的意见，将别人的意见掺杂到我对于每一档特定股票、某个产业，或是市场整体未来走向的研判上。我使用了几种资讯服务。事实上，市场上充满了各式各样、多不胜数的资讯服务业者，每个人都得从其中找出最适合自身持有部位的期限、操作哲学、操作目标、个人价值观的资讯来源。

我如何操作期货

自从史坦普指数期货第一次出现在市场之后，它就成为了我吃饭的家伙。我每天都在期货市场中进进出出。为了监视期货市场的风吹草动，我每天都必需仔细研究从“未来资讯”报价单机上印下来的两组技术图。我所有有关期货

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的资料都是从"未来资讯"单机上取得的。在我桌上的单机接出四个荧幕，两两相叠，所以我总共可以同时看到20种我所预先选定的技术图。我的助理在周末时会将含有不同技术指标的图，依不同的期货契约（史坦普五百、欧洲美元、货币、债券、美元指数、CRB物价指数以及油品）和不同的时间点（2、3、6、12分钟线以及日线、周线和月线）印出来。我在这些技术图上画上趋势线来帮助我感觉每一个期货市场目前的状况。也检查它们的指数移动平均线来判断每个期货市场是在多头还是空头的走势中。在期货价格高于指数移动平均线时做多，或是在期货价格低于指数移动平均线时做空，是最符合那个古老的定律——"让趋势成为你的朋友"这句话的做法。

在研究过这些期货的技术图之后，我会拿一张纸卡，将史坦普五百和债券期货的轨道线（十天期指数移动平均线上下各加1%之值绘制而成）记录下来。根据我所记录的这些价位，我会设定下一个交易日的买点和卖点。所有这些事前所做的笔记使我在第二天战况激烈的市场中能勇气十足地采取回应措施。就是这些准备动作让我在情绪恐慌时保持坚强的决断力。

我如何应付程式交易

对一般的操盘手而言，程式交易实在是一场灾难。我称程式交易为"任天堂维加斯"是因为目前它平均每周都占纽约证券交易所15%～20%的成交量。在1987年10月美国股市戏剧性地重挫之后，由于程式交易毫无理性的卖盘，对原本就已经疲软的市场造成极大的伤害，所以市场掀起一阵废止程式交易的声浪。但是最后，有关当局引进了一种单点控制制度来限制程式交易在单一交易日中对股市可能造成的破坏。所有在1987年崩盘那天参与程式交易卖盘的大型经纪商都誓言不再从事这种可憎的行为。但随着时间的流逝以及贪婪之心的驱使，大部分的经纪商又再度回到这种赌战当中。大盘当中每天有15%到20%的成交量是这些大单子做出来的，金钱和权力在华尔街永远能够大行其道。

不过呢，虽然情势这么恶劣，还是有办法可以生存甚至维持获利。你必须知道市场的趋势，然后耐心等待这些技术派把市场压低到你的轨道线上。除了可以用马克·库克的纽约证券交易所股价净变动指标（TICK）和道琼股价净变动指标（TIKI）操作法之外，也可以在程式交易接近尾声时进行反向操作，以使在它所造成的极端走势结束后获利。就像任何一名优秀的战士一样，你要耐心等待，直到这些机械性的恶毒卖盘告一段落后，再用反向部位加以反击，但是在采取这种策略时，一定要很有纪律地设定停损点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这就是我一向采用，而且有效的策略。虽然我并不是很喜欢使用这种游击队式的操作法，但是这种做法可以帮我调整自己在面对不断改变的市场时所需的策略。我在对付程式交易所带来的乱象这方面相当成功，我一直在我的操作系统中加进新的工具，并且持续地用我的轨道线和移动平均线来严格执行停损。

操作中的小把戏

就读小学一年级时，老师问班上的每一个人长大以后想要做什么。我说："我想当侦探。"这种喜好追查探究的天性伴随着我一起长大。我喜欢寻找事情的线索，综合大量互相联系的资料，然后从中归纳出一个合理的结论。虽然这些观察结果不见得完全科学，但它们仍然是我所发现多年以来一直重复出现的实际现象。我通常不会将这些观察结果当做另外一种工具或分析模式，但是绝对会在这些现象出现时把它们列为我操作决策的重要影响因素之一。

那些能够帮助我发现低风险、高获利概率的技术指标是我操作方法的核心。但我一直很用心地在观察市场中的各种形态、结构，以及重复发生的状况，不论它们是多么细微，都能让我在某些交易中掌握到市场的异常，并且因而获利。

图形中的跳空缺口

跳空缺口是我在操作股票和期货，特别是股票时的一项重要工具。所谓的跳空缺口，就是当标的物的开盘价明显高过或低于前一天收盘价，并且在当天盘中维持此项差异所形成的技术形态。

这种情况通常出现在一则新闻公布后，或是出乎投资者意料之外的事发生时。在技术图形中它的样子就像是一个缺口。如果这个缺口没有在两个或三个交易日中被填补起来的话，就得到一个强烈的信号，显示应该建立一个和该缺口跳空方向相同的部位。这种变化常常可以持续一段很长的时间，并且成为一种非常好的操作决策辅助工具。

一般而言，跳空缺口可以分为三种形态。

第一种是逃脱缺口，这种缺口发生在股票或期货跳空脱离一个盘整区间时，代表一个很强的趋势正开始发动。

第二种是持续缺口，它发生在股票或期货已经涨升或下跌一段时间之后。

第三种是竭尽缺口，它发生在一个上升或下跌趋势将要结束时，而且通常价格会在这种缺口出现后由原来的主趋势反转。

共同基金投入资金时

另一个有趣的形态是由共同基金投资股市的自动交易所造成的。市场通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

常会在前一个月份的最后一个交易日和新月份第一个交易日的前几个小时中有较强劲的表现，这是因为有新的资金投入共同基金中，使得共同基金自动进场所致。这种形态也会在每月中旬出现，因为那时也会有新资金投入指数基金当中。我在我的记事本中写着"月中买盘"来提醒自己注意这个现象。在空头市场中，观察这些资金流出对股市大盘的影响也是很有趣的一件事。

三日定律

不论何时，只要像微软或英特尔这种股票出现连续三天同一个方向的价格变动时，就不应该在多头走势的第三天做多，或是在空头走势的第三天放空，因为这通常是一种短暂性的盘势。通常股票若出现连续三天的相同走势，第一天是由市场里先知先觉的投资者发动的，而后知后觉的操盘手则在第二天跟进，然而到了第三天，连那些原本不知不觉的操盘手都开始进场时，这个走势就已经接近尾声了。这是一条重要的定律。如果一档股票遇到利空消息而跌下来时，在跌势进入第三天就应该开始寻找买点，因为那些坏消息可能已经在过去三天中被市场消化掉了。

市场对于新闻的反应

鲍伯·佐尔纳曾经教我一个非常重要的指标来分析市场对新闻的反应。如果出现利空消息，但市场并未做出任何反应，反而持续上扬时，这就是一个强烈的多头信号，因为这代表市场已经吸纳了这个利空消息。从另一方面来说，如果市场对利多新闻无动于衷的话，代表市场已经完全吸纳了这个利多消息。以股票市场而言，不少投资者会因为利多不涨，甚至利多反跌而感到困惑，此时这个所谓的"利多消息"可能已经被市场完全反应了。我从佐尔纳那里学到最重要的一课是，当市场的情况糟到了极点，糟到让你觉得开始反胃时，或许就是你该再度加码摊平的时候了，但是这种做法只该在你已经设下严格的停损指令，并且有决心执行停损时才可使用。

新高/新低

专门报道金融市场的报纸都有股票新高/新低清单。根据牛顿第一定律，一个活动中的物体会持续它原来的运动方向，直到有外力介入为止。一波下跌中的股票会持续下跌直到有显著的买盘介入为止。一波上涨中的股票也会持续走高直到卖盘使它停住为止。所以新高/新低的个股清单是你可以用来找寻新的操作想法的良好参考。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

周一效应

我在过去的几年里发现一个现象，那就是随着投入指数型基金的资金愈来愈庞大，使得星期一再也不是以前那个无聊的交易日了。共同基金经理人会在星期一将他们在周末收到的新资金投入市场，因为他们有义务要完全运用那些资金。由于星期一的成交量通常会低于一周中其他的交易日，所以共同基金的动作在最近加大了周末股市上扬的效应。

市场的概率日历

每天我都会去了解历史上的今天发生了什么事，并且把这些事实牢记在心里。虽然这些历史并不会让我去建立部位，但是它们会使我更小心应付历史形态重现的可能性。我会随时放一本"股票操盘手市场概率日历"在桌上，这份日历中提供了市场在一年中每个交易日内上涨的概率，而我则将其中最高和最低的数值作上记号。所以如果现在的市场处于多头当中，而当天市场上涨的概率又高达75％时，就应该考虑做多了。

选择权到期效应

我一向会在衍生性金融商品（如选择权和期货）的到期日当天小心回应，此外我也注意到市场通常会在到期前一周的周四开始持续下跌到周五，然后反转走高并且上涨到到期日当天为止。如果我看见这种形态正在形成时，会很注意不要让自己的空头部位被轧到。通常在选择权到期日里，买进和卖出的程式交易会让市场上冲下洗，把你的部位震出场去，甚至引诱你建立错误的部位。

此外我也发现那些程式交易者常常会在到期日当天让市场在最后半小时内以强劲涨势作收，而且在下一个交易日的最后一个钟头建立相反的部位。我将这个现象称为"舒华兹交错法则"。在选择权和期货的到期日操作是一件很困难的事，由于市场在那天当中会因为衍生性商品到期而出现假突破，所以建议投资者还是在那天退场观望为妙。

利用半小时效应

我最近发现不知道什么原因，程式交易通常是以半小时为单位时点而发动。或许是因为某个头脑简单四肢发达的家伙把闹铃定在十一点整，时间一到，他就按钮启动买进程式，而另一个程式操盘手的表则设在一点三十分。我也发现在接近中午时分会出现一种我称之为"午间涨势"的买盘，这也可能是因为这些程式操盘手赶着在午餐前把部位买齐所造成的。每个交易日的最后半个小时间市场波动总是特别剧烈，因为所有的机构操盘手都急着在收盘前采取动作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

扫荡高点，扫荡低点

在平静无波的交易日里，市场只是缓慢地在一个狭窄的区间内上下波动，而期货交易所的场内操盘手们，则算计着要如何利用扫掉别人停损单的机会来大赢其利。通常停损单都会放在前日的高点以上或前日的低点以下。所以在市场没有特别趋势的交易日中，这些知道别人停损单放在哪里的场内操盘手，就会商量好一起把高点附近的停损单给扫光，一旦他们得逞后，就会反向急杀，把低点附近的停损单也一并解决。想要应付他们的这种做法，就要在前日的低点以上放买单，在前日的高点以下放卖单，跟随着这些场内操盘手来赢利。

休假后的第一笔交易

在你休息一段时间，第一次重回市场时，请务必放慢下单动作，并且调整身心状况和眼睛以重新熟悉市场的韵律。每当我迫不及待地冲上战场厮杀时，都难免在反应前就惹上麻烦。必须在你恢复理性思考并且排除所有情绪性因素后，才进行休息后的第一笔交易。

噩梦未成真时

先前曾经说过，不论何时当你最害怕的噩梦没有成真，而且市场回到一个比你预期更好的情况时，这可不是因为你运气好所造成的。你很可能会想要在市场一回来时马上轧平部位，逃出生天。但是我却认为当事情不如原先所想的那么糟时，你真正该做的或许是加码，而非砍仓。

我们见到了敌人，才发觉原来敌人就是自己。——普高

自尊心

我在前面已经说过，现在再跟各位强调一次，因为这件事实在是操盘手最重要的认知。那就是：我在这些年的交易生涯中，最重要的改变是在学会把自尊心和操作隔离之后发生的。交易是一种心理游戏。大部分的人认为他们是在和市场抗衡，但是市场才不在乎他们呢！你真正对抗的是自己。你一定要停止期待事情照你所想的样子发生，以便证明你的想法是正确的这种思考模式。你只应该倾听市场现在告诉你什么。忘掉五分钟前的想法，面对现在的市场状况吧！毕竟金融操作的唯一目的不是为了要证明你的想法是正确的，而是为了要多听听收银机的铃声才对啊！

打棒球有90%靠心战，其他则属物理现象。——尤奇·贝拉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票作手回忆录

图书信息

《股票作手回忆录》(Reminiscences of a Stock Operator)

作　　者:〔美〕爱德温·李费佛(Edwin Lefevre)

中 文 版:上海财经大学出版社(2006 年 10 月)

本书是记述 20 世纪初期最伟大的股票和期货投机人 Jesse Livermore 生平事迹的经典作品。数十年来,一代又一代的金融专业人士和交易员都阅读过这本书,从中学习金融操作所应秉持的态度、反应及感受。

作者以拉利·李文斯顿的笔名,描写 Livermore 操作生涯的成败起落,他如何在金融市场上进行垄断、轧空以及他面对市场崩盘及繁荣的经验。

爱德温·李费佛　美国股票和期货投机人,初中文化,一生在华尔街从事股票、期货交易。三起三落,终究建起金山宝塔。他是 20 世纪初期华尔街最伟大的股票和期货投机人,被世人称为交易奇才。他的投机经验和操盘术一直是全世界投机人追捧和模仿的最爱。

李费佛的股市 24 条戒律

《股票作手回忆录》一书,实为李费佛的个人历史传记。该书共 24 章,以 24 条戒律苦心相告业内之士,从事金融交易,实为苦行僧,苦多于乐。

1. 华尔街没有新事物。
2. 生市场的气对你没有任何好处。
3. 凡事都有两面,,但是股市只有一面。
4. 等你知道不该做什么才能不亏钱时,开始学习该做什么才能赢利。
5. 不要失去你的部位。
6. 考虑大盘,而不是个股。
7. 股票永远不会太高,高到让你不能开始买进;也永远不会太低,低到不能开始卖出。
8. 在多头市场看多,在空头市场看空。
9. 投机者一定不能只是小学生,他必须同时是学生和投机者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10. 总有一个错误在你前边。
11. 关心事情是否做得正确，而不是关心赢利。
12. 股市不会为你的皮大衣付钱。
13. 身为投机者，我的事业是始终支持自己的判断。
14. 抓住空头回补的理想时机。
15. 在投机操作中，没有什么事情能够绝对预定；
16. 明牌，大家多么想要明牌。
17. 经验会付给你稳定的红利，观察会让你得到最好的明牌。
18. 投机者的勇气就是有信心根据自己的决定行动。
19. 股市投机成功的基础，是假定大家未来会继续犯以前所犯的错误。
20. 不要指望把利润救回来，在还能出脱而且能够廉价出脱时，赶快脱身。
21. 在上涨热浪中，大众总是先赢利很多。而账面上的利润不等于真正的利润。
22. 在华尔街上，狗绝对不会有反对咬狗的愚蠢偏见。
23. 警惕那种只解释不具名内线人士希望大众相信的解释。
24. 大众应该始终记住股票交易的要素，一只股票上涨时，不要花精神去解释它为什么会上涨。

《股票作手回忆录》精选

在华尔街，没有什么事是新奇的，这是因为投机事业已像群山一样古老了。股市上今天发生的事过去也发生过，而且将来还会再次发生。

任何人都没有足够的理由每天买卖股票。同样，也没有任何人聪明得使他的每次交易都赢利。

盲目而频繁地交易是造成华尔街投资者亏损的主要原因，即使在专业投资者中也是这样。他们认为自己每天都应赢利回家，好像自己是在做一份有固定收入的工作。

不管我是不是真正明白，但我对市场一直保持冷静。我从不对计价器上的数字表示质疑。对市场恼火是无济于事的。

一个人从自己的错误中吸取教训需要很长时间。人们说事物都有两个方面。但对股市而言，只有一方面，既非牛市的一面也非熊市的一面，而是正确的方面。熟悉了大部分的股票投机技巧后，这条普遍原则才深深印入我的脑海。

对我而言，我必须用赢利来证明自己的观点。我的损失教会我：直到自己确信不会后退，我才能前进。如果不能前进，我就得按兵不动。这里并不是指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个人出错时不该限制损失。

在我的一生里，一直都在犯错误，然而在错误中我获得了经验，积累了许多颇有价值的“几不做”原则。我有几次赔得很惨，但总算没有一文不名。否则，我此刻也就不在这儿了。我相信自己会有下一次机会，而且不重复同样的错误。我相信自己。

要是有人想在这游戏里生存，他必须相信自己，相信自己的判断。这也是我不相信种种所谓内幕消息的原因。假设按照史密斯的内幕消息买进证券，那么也必须照他的内幕消息卖出这些证券，我就在依靠他了。如果史密斯度假去了，而恰好卖出的时机来了，那会怎么样？不，先生，没有人能依靠别人告诉他该如何做而赢利很多。从我的经验认识到：没有谁向我提供消息让我赢利比我根据自己的判断所赢得的利润更多，我花了 5 年的时间才学会在判断正确的时候应尽量抓住机会多赢利。

往往不赢利的时候，就是更快掌握股市规律的时候

世上没有什么比失去你拥有的一切更能教会你什么是不该做的了，如果学会了不做某些事避免损失，那么你已学会怎样赢利，明白了吗？

在我看来，那些迷信分时图的投资者走入了误区，这就像过于专业化往往导致钻牛角尖一样，缺乏灵活性就会付出沉重代价。投资是一种艺术，股票投机尽管遵循一些主要的法则，但不仅仅只依赖数学公式或定理，甚至在我研读行情的时候，我所做的也不仅仅是计算，我更关心股票的行为举止。换句话说，我关注的是那些能使你判断市场是否与先例表现一致的证据，如果股票表现不妙，就不要碰它。如果找不出股票表现不妙的原因，当然你无法预知市场的方向。无法诊断，何以预测；不能预测，自然无法赢利。

股价一开始涨，我就买进股票，并且股价按我预测继续上升，这验证了我的看法，直到现在，一切顺利。但是我还做点什么呢？我听从了老行家的话，抑制了年少的冲劲，决心小心谨慎地投机，就会赢利。我正是这样做的，更正确地说，我尽可能地这样做。每个人都知道逢低买进，逢高出货的道理。我所做的也正是这样，或这是我想做的。我常常在获利了结之后，再等待永远不会来临的回挡。我保守的口袋里安全地躺着四点的利润，但却眼睁睁地看着卖掉的股票再飞涨。人们说落袋为安绝不会变穷。当然，你不会。但在多头市场里赢利四点就走，你也不会致富。

在该赢利 2 万美元时，我仅赢利 2 000 美元，这就是保守带给我的结果。但在发觉我仅赢得了我应该赢得的一小部分利润后，我发现了别的东西，就是经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

历不同的投机者之间是有区别的。

对老帕特里奇的话我当时不大在意。回想过去，当股市对我有利，而常常却没有赢得该赢得的利润时，我才意识到老帕特里奇话语中的智慧。越想他的话越觉得他多么老练，他年轻时也吃了不少亏，因此知道自己的人性弱点。痛苦经历已教会了他拒绝各种难以抵挡的诱惑，因为它的代价太昂贵，现在我也如此。

最终老帕特里奇反复告诉其他投机者："嗯，你知道这是个牛市"，他的真正意思是说赢得很多利润不能靠个别股价波动而在于股市大的走势。换句话说，不能靠读行情报价机而在于估计整个股市的行情和走势。意识到这一点，我认为在投机方面我已有了长足的进步。

在华尔街混了多年，输赢了几百万美元之后，我要告诉你，"我之所以赢利颇丰，从来跟我的思想无关，有关的是我稳如泰山的功夫。明白吗？我稳坐不动。看对走势没什么了不起的。在多头市场你总能找到很多很早就看涨的人，在熊市很早就看跌的人。我认识许多看盘高手，他们也在最佳位置买卖股票。而且他们的判断总是跟我不谋而合。但是，他们却没真正赢利。看对市场而且紧握头寸不动的人难得一见，我发现这也是最难学的事。股票投资者只有牢牢把握了这一本领他才能赢得较多利润。知道如何交易的人要赢利百万美元较那些不懂交易的人赢利几百美元更为容易。

不顾行情的走势，试图抢进抢出是我失败的关键，没有谁能抓住所有的股价波动。牛市时，你的游戏就是买进股票，一直等到涨势快要结束。要做到这一点你必须研究整体状况，而不是内部情报和影响个别股票的因素。然后全部抛出你的股票，通通地抛出！一直等到股市行情倒转，一轮新的行情出现了。

必须用你的头脑、你的观察判断，否则我的建议犹如告诉你低价买进，高价卖出一样无用，每个人都应学会的一件最有用的事就是不要试图在最后一刻（卖出）或第一时间（买进），它们太昂贵了，已经葬送股票投资者的美元，足以建一条横跨大陆的公路。

不相信自己的判断，谁也休想在此行业会有多大的作为。这就是我的体会：研究整体状况，抱牢头寸。我不急不躁地等待，遭受挫折不惊慌，知道这是暂时的。我曾卖空 10 万股股票，眼看着股价迅速反弹，我已预料到这定会出现，然而我仍按兵不动，眼睁睁看着 50 万浮动利润消失，完全没有想过回补卖空的股票，等股价反弹时再卖出去，因为如果那样做，我就失去了头寸。为你赢利最多的是大行情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

失败是很有效的学习手段

磕磕碰碰中，我懂得了赢利并不一定要非常明智，非常有逻辑性。至于理由，很显然是心理上的。

我从不介意告诉别人我到底对市场看好或看淡。但我不会告诉别人是买进还是抛出某种股票，熊市时所有的股票都跌，而牛市都涨，当然，由于战争引起的熊市除外，因为军火股票在那时会上涨。我说的是通常的情况，但一般来讲，人们并不想知道是牛市还是熊市，他只希望确切地知道到底该买入什么，抛出什么，他不想自己动脑，让他把钱从地上拾起来，还得数清楚太麻烦。

人们想掌握股票交易的基本原理是很不容易的，我以前总是说买入时最好选择在上涨的股市，而现在，关键不在于能否买到最便宜的股票或在最高价上做空头，而在于能否在恰当的时机买入或抛出，当我身处熊市，抛出时，每一手一定比前一手卖得低；当我买入时，刚好相反，我一定会在上涨时买进，我从不在下跌时做多头，只在上涨时才做。

1906 年夏天的太平洋联合的交易让我更加不再依靠小道消息和劝告，也就是说无论别人多么友好，多么为我着想，也不去听他的观点、他的猜测或他的怀疑。许多事情证明了我能比周围大多数人更准确地理解行情记录，而且我的条件也比哈丁兄弟的一般客户好一些，从这一点讲，我完全可以避免偏见。我对熊市并没有特别的偏好，我只是一直避免出错。

甚至还是个少年的时候，我就总是从我观察到的事实中得到自己的看法，而且这也是唯一的途径，我无法从别人告诉我的事实中得到什么，而只是我自己得到的事实，如果我相信了你所确信的事，那只是因为我必须这样做。

如果我做多头，那是因为我对形势的分析使我看涨。但你可能发现了许多公认的聪明人看涨是由于他们拥有股票。我不允许我的资产或先入为主的观念，来替我思考，这就是我之所以反复强调我永远不和行情记录争论的原因，由于股市出乎意料或不合逻辑就对它火冒三丈就如同得了肺炎跟自己的肺怄气一样，是不可取的。

我已逐渐认识到对于股票投机除了分析行情走势外还需要什么，老帕特里基坚持说在牛市保持头寸是至关重要的，这一点使我将主要精力放在了判断市场的性质上面。我开始认识到抓住大幅度波动才能赢利很多。无论大幅度波动的首次冲击会带来什么，操纵基金和玩诡计的金融家都无法使其保持长久，而只会依赖于基本条件。

如果一个人不犯错的话，那他一个月之内就能拥有整个世界了，但如果他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不从错误中吸取经验教训的话，那就连上帝所赐的东西都得不到一件

我有一条古老的交易原则，那就是当股票第一次穿越一百、两百或三百点时，价格是不会停止不变的，只会升高很多。因而只要它一穿越你就买，肯定能赢利，胆小的人不喜欢在股价创新高时买入股票，但我却有类似的"史实"来指引我。

一个犯了错误的人唯一能做的事就是立即纠正

一个人在经历低潮以后，会享受顺境的，赢利的方法就是去行动，而获利颇丰的方法却是要在机会来临的时候正确地选择。在这一行业你要理论结合实际。绝不能只做研究，既要做一个研究者，又要做投机者。

我所知道的事件中，所有熊市中的向上拉抬的操纵交易都注定失败

分析行情走势是这场游戏中很重要的一部分。在适当的时机入市，坚持自己的头寸也同样重要。但我的伟大发现在于人必须研究总体条件，衡量行动，由此能够预知可能性。一句话，我已经学会了我必须为我的钱干事。我已不再盲目地打赌，也不再想着要掌握游戏的技巧，我通过艰苦的研究和有条理的思考赢得胜利。我还发现没人能避免充当受骗者的危险。在上当受骗后会付出"受骗费"。

如果认识到了自己的错误，那就比分析成功的原因更有益处。但所有的人都会自然而然地想逃避惩罚。当犯了什么导致失败的错误，你不会希望再来一次，所有在股市上的错误都在两方伤害你：财产和自尊。但我想告诉你一些奇怪的事：投资者有时犯错误时，心里是很明白的。犯了错以后他又会问自己为什么，当受惩罚的痛楚过去了，经过长时间的思考，他可能会弄清楚自己是怎样，在什么时候，在什么地方犯错的，但他却还是不明白原因是什么。他只是骂自己一句然后就置之不理了。

当然了。如果一个人又明智又走运的话，他不会犯两次同样的错误，但还有成千上万种差不多的错误就难保不犯了。错误实在太多了，每当你想看看自己是不是会做傻事时，可能就正有一个傻事潜伏在你身边。

但是犯错误而不立即接受亏损就不仅仅是财产上的损失了，也是对灵魂的伤害，你还记得迪克逊·G·瓦特斯讲的一个小故事吧：一个人非常地紧张，他朋友问他到底出什么事了。

"我睡不着觉。"紧张的人说。

"为什么睡不着？"朋友问。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“我手上的棉花期货头寸太大了，一想起来我就睡不着，弄得我精疲力竭的，怎么办呢？”

“卖了吧，把头寸减小到你能睡个安稳觉为止。”他朋友回答说。

所有的投机市场都有相同之处。行情走势的分析技巧是相同的。对任何乐于思考的人来讲，其实是相当明确的。如果他多问自己几个问题，考虑一下条件，答案自己就出来了。但人们总是懒得问问题，更别说找答案了。在所有游戏中，唯一真正需要在行动前做的就是做好准备，有些人在用他一半的财产冒险时，思考的时间还不如买一辆平价汽车考虑得久。

分析行情，并不像看起来那么难。当然还是需要经验，比在头脑中有一定的基本原则来得更重要。分析行情并不在于得知运气好坏。行情走势可不会告诉你下星期四下午一点三十五分你的股票肯定会值多少。分析行情的目的在于探知，首先是如何，其次是在什么时候交易。也就是说，应该买入还是抛出，这对股票、棉花、小麦、玉米、燕麦期货同样奏效。

你观察着市场，当然是通过行情记录机记录的价格走势，只有一个目的：确定方向，也就是价格趋势。我们知道，价格会根据遇到的阻力上升或下跌。为了简洁地解释一下，可以说价格像其他所有的东西一样，沿最小阻力线运动。它们总会怎么容易怎么来，因而如果上升的阻力比下跌的阻力小，价格就上涨，反之亦然。

如果股市平稳地开市，后来无论发展成为牛市还是熊市都不应该感到困惑。对一个头脑敏捷、眼光犀利的人来说，趋势是很明显的。总想用理论套事实的投资者是非常不明智的。知道市场到底是牛市还是熊市，他就知道到底应该买入还是抛出。一个人在市场起行之初就应判断出方向来。

做期货交易的人一定不要持一成不变的观点，他必须思维开放且灵活。无论你对于商品的供需状况有什么样的观点，都不要轻视行情记录传达的信息。

许多投资者都经历过许多次同样的事，因而我总结出以下规则：在窄幅波动的市场上，如果价格只在小范围内波动的话，想预测下一次大的波动是向上还是向下是没有意义的，需要做的只是观察市场，分析走势以确定上下阻力及支持位，下定决心除非价格向任何方向突破界限，否则绝不介入。

投资者必须专注于从市场上赢利，而不是坚持要求走势与他的判断一致。永远别与行情争执，永远也别问原因或要求解释。“马后炮”是得不到报酬的。

我交易体系的精髓就在于研究行情走势。我只不过认识到了价格最有可能以何种方式运动，我会多实验几次来检测我的判断。开始交易以后就观察价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格对我交易指令的反映。

当买股票时我愿意以较高的价格买入，抛出时我必须低价抛出，许多有经验的投资者都表示怀疑，这实在叫我感到惊讶。如果一个投资者坚持投机之道的话，想赢利不是难事。也就是说，等着最小阻力线确定后，一定等行情走势上涨时再买，行情走势下跌时再抛。可以在上涨的过程中积累自己的头寸，先买入总量的 1/5，如果没有利润的话，必须停止增加持股，因为显然从一开始就错了，至少暂时错了，而犯错无论在什么时候都不能带来利润。

我做棉花期货一直很成功。我有一套理论，交易中我以它为准则。假如我决定做四万到五万包，那么，我就会像我告诉你的那样去研究行情走势，看看到底该买还是该抛。假如最小阻力线显示出上升趋势，那我会先买入一万包，买了以后，如果市场又上升，我会再买一万包，这是同样的道理。然后，如果我能得到二十点的利润，或者一包赢得一块钱利润，我会再买两万包，这样我就满仓了，这就是我做交易的方法。但如果买了一万或两万包以后，出现浮动亏损，那么就平仓，因为我错了，可能只是暂时的错，但我说过无论什么错，都无利润可言。

我一直坚持自己的系统，并由此一次大行情也没错过，在建仓的过程中，总会先亏掉五六万美元去测试市场。这看起来像是个过于奢侈的测试，但其实并不是这样的，当真正的行情开始时，这点亏损立即就赢回来了，只有抓住机会正确行动才赢利。

我已讲述了我做交易的系统方法。只在赢的时候才下大注，而错的时候只亏一点探测性的赌注非常英明。如果按我说的方法去交易，就总可以持有有利润的头寸，获得丰厚回报。

投机商最主要的敌人往往是内心产生的，它与人性的希望与恐惧是不可分割的。在交易中，当市场对你不利时，你每天都在希望这是最后一天，但你失去的总比你估计得多，当市场按你的方向走，你就怕了，也许第二天你的利润就没了，你就撤了，太快了。恐惧使你不敢去赢得你本该获得的利润，一个成功的投资者必需同这两种根深蒂固的本能作斗争，他必须推翻你可能会称之为本能的冲动。别人充满希望的地方他该害怕，而别人害怕的地方他该充满希望，他必须害怕他的亏损会发展成无法承受的亏损，他必须希望他的利润能增长成巨大的利润。像平常人那样在股票上赌博是十分错误的。

一个人不能在同一件事上花几年工夫，还形不成正确的做事态度，正是这一点将专业人士与业余人士区分开来。正是看待事物的方法使得人在市场上赢利或亏损。普通投资者对自己的努力都有一种很外行的观点，往往自以为是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因而思考往往不深入彻底。而专业人士注重的是力求行事正确，而不只是赢利，因为他们知道如果做好每一件事，利润自己会产生的。一个投资者应该像一个职业投资者那样做，也就是说，他应该高瞻远瞩而不是只注重眼前利益。

在华尔街——其他地方也一样——任何人偶然发大财，都会让人起疑心。但是，偶然导致亏损的，人们绝不会认为其偶然，而是被看做自私贪婪和自高自大的必然结果。但是一旦有利可图，人们就把这偶然视做非分之物，就会认为世道怎么这么无耻，这么无章法。

一个人是多么容易被人诱导去做一些违背自己判断，甚至违背自己意愿的事

我对亏损已习以为常，其实问题就出在操作上，这就是我犯错的原因。我得首先了解自己的思维习惯和思维局限，其次我不该再犯同样的错误。一个人只有在吸取教训并在以后得益于此的时候才能原谅自己的过失。

抛出表明已有损失的头寸，而保留获利的头寸

指望股票市场为你付账单就是华尔街众多输家亏本的根源之一。

一个人着手从市场赢得急需的东西，他该怎么办呢？他就变成赌博者了。承担着比平常交易大得多的风险。一开始，他就在追求立竿见影的利润。他一点都不愿等待。市场好像就一定得对他有利。他自我吹嘘，只投入同额赌注。因为他准备好了要跑得快点——比如，当他所希望赢利两点时，下跌两点止损——他抱着只抓住对等的机会的谬论。我已经见过做这种事的人亏掉成千上万的美金了，特别是那些在高位买进的人。这确实不是制胜之道。

资本的损失根本不会使我忧心忡忡，但是其他麻烦就不然了，而且一定会使我焦虑万分。我详尽地研究了一下自己遭遇的灾难，当然毫不费力就清楚了自己错在哪儿。我找到出错的具体时间和地点。一个人要想在股票交易中超凡出众，就必须完全了解自己。为了知道自己在出错时能够做些什么，很是费了一番周折。

有时候我在想，股票投资商为了学会保持清醒头脑付出再高的代价也是值得的。许许多多聪明人的破产可归咎于头脑发昏，这是一种在任何地方对任何人来说都代价昂贵的疾病，而在华尔街对于一个股票投资者来说，尤其如此。

如果不到死亡来临，一个人不必死守着股市的一面(牛市或熊市)做交易

对于我来说，这是一个上帝赐予我回补所有空头头寸的大好机会。我说过，在熊市情况下，要是股市发展突然一片混乱，那么买进总是一个明智的办法。如果你把握得好，那就是把大笔浮动利润转化为实实在在的现金的唯一方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当一个人拿着股票时，就必须留意机会，以便把账面利润转化为实实在在的现金。在交易中要尽可能少损失利润。经验告诉我，一个人要总是能够寻找机会使自己的利润成为现实，而且这个机会往往在操作快要结束时才姗姗来迟。这不是靠研读股价行情记录，也不是预感。

经验告诫我，市场的走向是投资者最好的向导。这就像给病人量体温、摸脉搏、观察眼球颜色和舌苔厚薄。

即使在多头市场，如果某种股票的走向与这种市场不相称，我都从不买进。有时候，我在那种不容置疑的多头市场期间买进一种股票，结果发现同一类股票中的其他股票不是涨势，于是我就抛出这种股票。为什么？经验告诉我这同那种我称之为明明白白的群体倾向相违背是不明智的。我不能只依赖确定的东西，必须推测各种可能性，并且预见它们。有一个老经纪人曾对我说："如果我正沿着一条铁轨走，并且看见火车向我开来，我是继续沿着铁路走吗？当然不，我的朋友，我横跨一步躲开它。我也并不因为这点聪明谨慎就沾沾自喜。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资圣经:巴菲特的真实故事

图书信息

《投资圣经:巴菲特的真实故事》(Of Oermanent Value The story of Waren Buffett)

作　　者:〔美〕安迪·基尔帕特里克(Andrew Kilpatrick)

中 文 版:机械工业出版社(2005 年 1 月)

本书通过 200 多个巴菲特在证券投资中最具典型意义的真实故事,将他在证券市场上的所思、所悟、所作、所为淋漓尽致地展现在我们的眼前,使你具有看得见、摸得着、学得会的身临其境的感觉。同时,本书还深入浅出地剖析了他的性格、他的禀赋以及股东们对他的信任。

安迪·基尔帕特里克　伯明翰市保城证券公司股票经纪人。1965 年毕业于华盛顿大学,后在美国佛蒙特大学获得文学硕士学位,并在美国海军服役 3 年。其父是《华盛顿邮报》长驻白宫记者,并著有数本美国总统传记。安迪大学毕业后,继承父业,在伯明翰市担任金融记者 20 年之久。

潮水退去才知道谁光身子

只有在潮水退去的时候,你才知道谁一直在游泳。

1999 年年底,达夫和菲尔普信用评级公司对国家保险公司及其下属的各业务单位给出了最高的信用评级:"国家保险公司对单项业务的税后补偿能力为 6 亿美元。由于公司的赢利额大约为 270 亿美元(在发生"9·11"事件以及会计政策的调整之后已经大为下降),使得国家保险公司有能力承受这一水平的风险,考虑到该公司在这一领域所具有的价格优势以及良好的服务质量,这种风险承受能力将为公司带来巨大的利润;对于那些资本雄厚的竞争对手来说,也可以从中获利。"也许这可以说明,伯克希尔公司的股票在 2001 年 9 月 11 日美国恐怖事件之后仍然居高不下的原因。

2000 年,标准普尔公司再一次确认了伯克希尔公司的 3A 信用等级和财务状况,他们对公司的评价是:"按照标准普尔公司的资本模型,伯克希尔公司在资本能力方面的多项标准上都达到了 3A 级水平……法定利率范围则达到了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

30 个百分点。"

在通常情况下，伯克希尔公司主要为商用运输工具和雇员的收入提供保险。但是目前，他们已经开始为狂欢节、篮球比赛和冰球比赛提供保险服务。目前，伯克希尔公司的保险业务范围已经涉及商用卡车和卡车司机、轿车、汽车修理设施、汽车经销商、价格信息、一般性责任、内陆水运货物以及再保险业务。

巴菲特指出，伯克希尔公司也许是目前世界上承保大型事故业务最主要的承保人。伯克希尔公司不仅承保价值高达几百万美元的地震险，还为其他保险公司承保的大规模灾害提供再保险服务。

1993 年，伯克希尔公司开始从事寿险业务，为那些有权按保险合同得到赔款的残疾人提供年金保单。伯克希尔公司始终如一地固守着公司创始人、于 1984 年去世的杰克·瑞格瓦尔特的风险理念。杰克·瑞格瓦尔特在 1940 年创建了这家公司，成立这家公司的最初起因是为奥马哈的两家出租车公司提供保险，因为当时这两家出租车公司无法从其他保险公司获得保单。1967 年，巴菲特在收购这家公司之后，商用运输工具提供的保险仍然占有相当高的比例。

奥马哈·海德尔——维特斯公司的普通合伙人查尔斯·海德尔说，瑞格瓦尔特有一次曾经打电话和他商讨以 1 000 万美元的价格出售国家保险公司的可能性。海德尔马上给自己的朋友——巴菲特打了一个电话，巴菲特在听到这个消息之后表示对此非常感兴趣。海德尔问他是不是应该找个机会让大家坐下来谈一下，巴菲特毫不犹豫地回答，"今天下午怎么样？"

"巴菲特对国家保险公司的所有方面都非常看好，很多年以来，他一直以极大的兴趣关注着这家公司的发展。巴菲特认为瑞格瓦尔特是一个非常有头脑的人，而且他对杰克·瑞格瓦尔特的尊敬也再一次得到了验证，在杰克离开公司的那一天，伯克希尔公司内所有办公室的灯全部熄灭。我相信，巴菲特早已经意识到，在保险业务中，尤其是在国家保险公司中'浮存资金'的价值——应该以独特的方式对公司中的所有重大投资项目加以管理。"

瑞格瓦尔特在自己的论文集里曾经谈到，当他们第一次见面的时候，巴菲特只有 20 岁左右。当时，巴菲特希望能够筹集到 10 万美元的资金，以创办一家投资公司。瑞格瓦尔特打算为他们投资 1 万美元。但是，巴菲特却说，他不想接受低于 5 万美元的投资。

"我当时想，如果你认为我会让一个无知轻狂的年轻人为我管理 5 万美元的资金，那么，我会认为你一定是疯了"，瑞格瓦尔特写道。最后，瑞格瓦尔特收回了他的 1 万美元。"如果我当时能按他所说的那样投入 5 万美元，那么 20 年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之后，我就可以得到 200 万美元的税后收入。尽管我一直在井井有条地管理着国家保险公司，而且经营业绩也很不错，但是，远远不能达到这个程度。"

尽管保险业务的目的是补偿风险，但是，这种业务本身也存在着相当大的风险，即使是巴菲特本人也会出现各种各样的失误，这就是一个最好的例证。在出现索赔的情况下，保险公司经常承受着巨大的潜在债务。对于伯克希尔公司来说，同样也存在着这种潜在的问题。

巴菲特曾经说过，保险业是一个很难得到优厚回报的行业，在这个行业里，你只要有一张纸——一个对未来的承诺，就可以凭借这张纸获得现金，这种貌似轻松的繁荣吸引着大量的资本和企业家，而在这些资本和企业家当中则是良莠不齐。

巴菲特在 1988 年公司年报中说，"不仅财产与事故险行业的利润是不正常的，它们的繁荣同样也是不正常的。萨姆·戈德温曾经说过一句话：'在人的生命中，一个人必须学会接受顺境和逆境。'"巴菲特偶尔也会错误判断业务的繁荣与萧条的交替循环，但他总是第一个站出来承认自己的错误。总之，他对行业发展趋势的预测能力一直让人感到敬佩，他甚至能够预测到几年之后的行业发展状况。

"只有在潮水退去的时候，你才知道谁一直在游泳，"巴菲特在 1993 年的公司年度会议上说。

伯克希尔公司一直坚持只有在制定合理价格的前提下，才填写保单的原则。如果价格缺乏吸引力的话，伯克希尔公司就不会填写保单。巴菲特在一次学校讲演中曾经说过，如果公司提供的价格缺乏吸引力，我们的专业人员会想方设法把价格降下来。

如果不考虑价格的话，伯克希尔公司很可能会完成更多的业务。伯克希尔公司之所以具有这种扭转局势的能力，关键在于它们还具有相当巨大的潜力。

可口可乐 1 000 亿美元不卖

巴菲特：1 000 亿美元买可口可乐在全球的领导权，我不干。

可口可乐公司 1989 年的年度报告是这样说的："我们的国际机遇是显而易见的。随着市场开发，会有越来越多的人喝软饮料。这只是个时间问题而已，我们开发市场的时间也在渐渐缩短。"

可口可乐公司在国外的发展机会是巨大的，因为外国人和美国人一样只喝少量的苏打水。尽管在已经成熟的美国市场上，可乐的人均年消费量为 395 瓶，而在世界范围内每个人平均消费只有 64 瓶。美国的人均消费量是世界平均消费量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的几倍，而这一差距对可口可乐公司和伯克希尔公司来说都是极为有利的。

可口可乐公司已经在世界各地的瓶装厂投入了巨大资金。尤其在欧洲，可口可乐公司正加大它的许多瓶装生产线的投资，并期望在欧共体经济一体化进程中能够解除这个行业管制。

由于瓶装生产线的固定成本很高，在少数几个工厂生产和销售产品，将会使可口可乐公司能够分享很大的规模经济，并且巩固它作为低成本软饮料生产商的地位。可口可乐公司的金融人士随时保持清醒的头脑，对国际货币风险开展谨慎的套期保值，并很好地利用了它们为数不多的债务。

《商业周刊》(1990 年 11 月 12 日)如是这般地描述了可口可乐公司运用债务的一个方面：

可口可乐公司充分展示了如何像演奏乐器一样运用财务杠杆。在 1986 年，一度反对借债的可口可乐公司借了 25 亿美元买下它的瓶装厂。然后，它把一个新的瓶装部门 51%的股份出售给社会公众。可口可乐公司将这笔收购债务转移至这个新部门的资产负债表，通过销售收入抵还债款。结果是：可口可乐公司获得了一家资产为 39 亿美元的公司 49%的股份——并且通过合并一些独立的瓶装厂获得了市场营销力量。

这里还有一些令人震惊的数据资料，依旧是记载于 1989 年可口可乐公司的年度报告中：

“在 20 世纪 20 年代，可口可乐公司开始转型，变成了一家全球性的企业。60 多年来，我们已经建立起很多的商业关系，投入了大量资金，今天，我们公司的重置成本高达 1 000 多亿美元。”

1 000 多亿美元呀！

假设你想进军软饮料行业，同可口可乐公司抗衡，你绝对不会挣到 1 000 多亿美元的。巴菲特也不能。

谈到 1 000 多亿美元，巴菲特说：“如果你想出 1 000 亿美元让我买下可口可乐公司在全球的领导权，我会把钱还给你，告诉你说这不行。”

可口可乐公司 1995 年的年度报告中有这样一句话：“如果你的公司彻底倒闭，我们只需依据我们产品商标的力量毫不犹豫地借钱重建它。”

任何一个品牌都会受到竞争的影响。美国通用汽车公司和国际商用机器公司也是如此。曾有一小撮日本公司狠狠地将了美国通用公司一军，也有数不清的公司在破坏着国际商用机器公司。20 世纪 90 年代，可口可乐公司业绩虽然增长缓慢。但是，如果世界上还有一家强盛不衰的企业，那它一定是可口可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乐公司。在伯克希尔公司1990年的年度报告中，巴菲特说，他视可口可乐公司为“世界上最有价值的商号”，这一点你不会感到奇怪。

巴菲特看到的是一个长盛不衰的国际品牌，它有着很大的赢利空间，在美国有固定的消费群体。可口可乐还成功地利用了1996年在乔治亚州亚特兰大举办的奥林匹克夏季运动会，从此使可口可乐在亚特兰大深入人心。

巴菲特购买可口可乐公司的股份时，它的市场价格只是其每股收益的12倍。

巴菲特给出了一些购买可口可乐公司股份的理由，其他人又做了一些补充，归结起来大概会有一大堆的理由。

他说：“这就像是娶一个姑娘，是因为她的眼睛，或者是她的气质，还是其他一些不可分开的特质？”随着年龄的增长，我们会认识到，真正的爱情考验是“我是否介意在经济上被这个人打垮？”（洛尼·沙克斯）

巴菲特追求可口可乐时，他就是这样不声不响、默默无闻地去做。几个月来，他一直和电话另一端的三位经纪人保持电话联系，而他们正在收购所有能找到的可口可乐股票。

1989年3月份的第一个星期后，《亚特兰大宪章》商业记者梅莉沙·特娜在巴菲特奥马哈的办公室采访了他。她问巴菲特为什么没有早点买可口可乐的股票。他回答说：“你是想问我的购买动机，是吗？我只是想到要买它而已。”

巴菲特还告诉她：“假设你要退到10年前，你想做一项投资，并且你已经掌握了你现在所掌握的一切信息。但是，一旦你作出决定，一切都不能改变了。你会怎样想呢？”

“如果我非常确切地有某个想法，我也知道市场依然会增长，领导仍然还是那个领导——我的意思是说世界范围内的——我也知道还会有很大的增长，我只是不明白像可口可乐这样的事情。”

喝了一口樱桃可乐后，他继续说：“我能够确信的是，我再回来时，他们的业务一定会比现在做得更大。”

他告诉她，荷希食品公司也会加入进来，但是，它不会像可口可乐公司那样提升对荷希酒吧的投入。

“人们在一天内会喝掉8瓶饮料，历史表明，如果他们面前正好放着可口可乐，他们一定会喝掉它。我就是一个很鲜活的例子。”

特娜的文章说，巴菲特办公室的轻便冰箱里塞得满满的，台子上还有36瓶待冷藏的可口可乐。

“我每天喝掉5瓶，相当于750卡路里，5天就是1磅，一年就是70磅。”他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

告诉特娜。后来在伯克希尔公司 1992 年股东年会中，他又换了一种说法："我每天喝掉 5 瓶，相当于 750 卡路里，如果我不喝的话，一年就会损失 70 磅。真的，可口可乐就是我的救生圈。"

一天 5 瓶？说谎吧？来自"能说会道先生"的白色谎言？他真的一天喝 5 瓶？"他一天喝掉 8～10 瓶，"每天都跟巴菲特见面的弟普·斯洛特这样说。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

世纪炒股赢家

图书信息

《世纪炒股赢家》(Bo farso good the first 94 years)

作　　者:〔美〕罗伊·纽伯格(Roy R. Neuberger)

中 文 版:中国标准出版社;科文(香港)出版有限公司(2000 年 1 月)

在《世纪炒股赢家》一书中罗伊·纽伯格以自述形式讲述了自己的整个人生历程和追求事业的生涯。

"我的成功来自于我对生活的好奇心,直到现在我仍然充满好奇。我想知道事情为什么会是这样,为什么会是那样,所以我充满热情地迎接每一天的到来——我要看看接下来会发生什么样的事情,而且我知道一定能学到新的东西"。

当 93 岁的罗伊·纽伯格在生日晚宴上向众人说出这样诚挚的话语时,当人们情不自禁地为他终生执著的追求感叹时,这位在过去近一个世纪里,在艺术与财富之间游动的投资大师的传奇经历就显得更加动人与神秘了。

本书不但告诉了读者这位华尔街投资大师的赢利之道,还着重讲述了他如何毕生致力于艺术品收藏并从中实现了自己的精神追求。

罗伊·纽伯格　美国著名投资家,1903 年出生于美国。20 世纪 20 年代生活在巴黎,1929 年进入华尔街,他是唯一同时在华尔街经历了 1929 年大萧条和 1987 年股市崩盘的人。1950 年创建低佣金的"保护者基金",为美国开放式基金之父,罗伊没有读过大学,也没有上过商业学校。后来他成为合股基金的开路先锋,从业达 68 年的美国职业投资家,没有一年赔过钱,被业内人士称为世纪长寿炒股赢家。他的成功不仅是拥有巨大的财富,还拥有长寿和美满的家庭。

他一生投资股市两个最大亮点是:成功地躲过了 1929 年的美国股灾和 1987 年的美国股市大崩盘,不仅两次都免遭损失,而且在大灾中取得了骄人收益。

罗伊·纽伯格的成功投资 10 大原则

1. 了解自己　我认为我本身的素质适合在华尔街工作。当我还是奥特曼的买家时,我把所有的股票转换成现金,又把现金转换股票。对我来讲,交易更多出于本能、天分和当机立断。它不像长期投资需要耐心。在分析过各种纷乱交织的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因素后，如果你能做出有利的决定，那么，你就是那种适合入市的人。

测试一下你的性情、脾气。你是否有投机心理？对于风险是否会感到不安？你要百分之百地、诚实地回答你自己。做判断时应该是冷静的、沉着的，沉着并不意味着迟钝。有时一次行动是相当迅速的。沉着的意思是根据实际情况做出审慎的判断。如果事先准备工作做得好，当机立断是不成问题的。

如果觉得错了，赶快退出来，股市不像房地产那样需要很长时间办理手续，才能改正。你是随时可以从中逃出来的。

你需要有较多的精力、对数字快速反应的能力，更重要的是要有常识。

你应该对你做的事情有兴趣。最初我对这个市场感兴趣，不是为了钱，而是因为我不想输，我想赢。

投资者的成功是建立在已有的知识和经验基础上的。你最好在自己熟悉的领域进行专业投资，如果你对其知之甚少，或者根本没有对公司及细节进行分析，你最好还是离它远点。

我没有把钱放在海外投资上，因为我不了解海外市场，我几乎没有在国外证券市场上做过交易。我主要是在国内投资。我的国际性投资也是通过本国公司进行的。它们大部分是全球企业，如 IBM，它利润的一半来自海外。

个性在现代技巧中扮演着十分重要的角色。比如指标基金，期货中的标准普尔 500 指数及其他股票指数。怎样选项，这在现在要比 20 或 30 年之前占有更重要的位置，但我并不注重这一点。我只是有时在日常商品中做期货交易。但我并不向普通投资者做这方面的建议。

在真正成为一名投资者之前，你也应该检查一下身体和精神是否合格。好的身体是你做出明智判断的基础，不要低估它。

2. 向成功的投资者学习　即使是成功的投资者，他们中的许多人也在 20 世纪末度过了一段艰难时期。我和他们中许多人交谈过，其中只有一小部分人相信，1996 年在股票一涨再涨的情况下，他们还能把握市场的形势。

许多曾经杰出的投资者在如今的市场中有过艰难的时期。然而无论怎样，他们的经验教训在任何时候，尤其是 20 世纪 90 年代这个疯狂的时代，对我们都有所启发。

那些成功的投资者都通向成功。洛威普莱斯看重新兴工业增长性；本·格雷厄姆尊重基本价值规律；沃伦·巴菲特则认真地研究他在哥伦比亚大学学习时老师本·格雷厄姆教给他的经验；乔治·索罗斯把他的思想理论运用于国际金融领域；吉米·罗杰斯发现了国防工业股票，并把自己的想法和分析告诉老

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

板索罗斯——他们每个人都通过自己的方式取得了巨大的成功。

3.避免“羊市”思维 你可以学习成功投资者的经验，但不要盲目追随他们。因为你的个性、你的需要与别人不同。你可从成功和失败中吸取经验和教训，从中选择适合你本身、适合周围环境的东西。

普通投资者对一只股票的影响，有时会让它上下浮动10个百分点，但那只是一瞬间，一般是一天，不会超过一个星期。这种市场既非牛市也非熊市。

我称这样的市场为“羊市”。有时羊群会遭到杀戮，有时会被剪掉一身羊毛。有时可以幸运地逃脱，保住羊毛。“羊市”与时装业有些类似。时装大师设计新款时装，二流设计师仿制它，千千万万的人追赶它，所以裙子忽短忽长。

不要低估心理学在股票中的作用，买股票的比卖股票的还要紧张，反之亦然。除去经济统计学和证券分析因素外，许多因素影响买卖双方的判断，一次头痛这样的小事就会造成一次错误的买卖。

在羊市中，人们会尽可能地去想多数人会怎样做。他们相信大多数人一定会排除困难找到一个有利的方案。这样想是危险的，这样做是会错过机会的。设想大多数人是一机构群体，有时他们会互相牵累成为自己的牺牲品。

4.坚持长线思维 注重短线投资容易忽略长线投资的重要性。企业经常投入大量资金，进行长线投资，当然同时会有短期效应，如果短期效果占主导作用，那将危害公司的发展和前景。

获利应建立在长线投资、有效管理、抓住机遇的基础上。如果安排好这些，短线投资就不会占主要地位。

当一只热门股从小角度分析，它有一个季度未完成任务，市场的恐慌就会使得股价下跌。

5.及时进退 什么时机可以入市购买股票？什么时候适合卖出股票、在场外观望？

时机可能不能决定所有事情，但时机可以决定许多事情。本来可能是一个好的长线投资，但是如果在错误的时间买入，情况会很糟。有的时候，如果你适时购入一只高投机股票，同样可以赢利。优秀的证券分析人可以不追随市场大流而做得很好，但如果顺潮流而动，操作起来就更简单些。

一些投机者或投资者经常成功是因为他会在市场疲软时，投入大量资金买入，这样可以用同样的资金换得更多的股票。相反地，投资者会在强市中将股票高价卖出，卖出的股票虽然不多，却能赢利颇丰。这条原则很简单。

把握有利时机一部分是靠直觉，一部分却正相反。时机的选定要靠自己的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

独立思维。在经济运行中，升势可能在跌势中产生，衰退会从高潮开始。

直觉的重要性是什么？伟大的经济学家保罗·塞缪尔森认为，股市"在过去的三次大规模衰退中作过八次预告"，完全正确。所以，一时的直觉几乎跟对证券的分析能力一样重要。

时机是微妙的，又是很缜密的。如果在错误的时间（正处于升势）做空头，代价将是昂贵的。去问一问那些做理顿、电信传通、莱维茨家具、蒙摩雷克斯等股票空头的人，做得没错但时机不对，抛得太快，会损失惨重。我认识一个人，他在1929年夏天牛市最高点时，因为做空头输掉了一切，直到秋天才重新做起来。

牛市的时间一般比熊市长，牛市时，股价增长缓慢、不规则，可能比熊市更不规则；熊市则短促、剧烈动荡。但是市场终究是有一定规律的，股市很少连续超过6个月上升，也很少连续超过6个月下跌。

另外，有些投资者在看到亏损报告之后，只要有机会就立刻平仓出局，而不对眼前的形势做任何评估。十有八九，这种情况下卖出的股票实质上是应该买入而非卖出的。在这种形势下，人们首先学到的应该是，市场不会理会个体行为。你购买证券所出的价格没有什么不可思议的。人们在认识古怪的价格及价值重估理论时是相当困难的，而且不只是业余投资者认识不到这一点。专业投资商也会犯同样错误，比如许多投资顾问相信应该在公共事业股资上做长期投资，但他们持有一只股票的时间过长了，我认为股票价格攀升至一个偏高价位，不管它是为政府雇员、教师还是其他人设立的退休基金都应该卖掉它。

当一只股票在一个合理的价位被卖出时，你唯一的问题是卖出时要交的税款。人们总想逃税，这是个大错误，应该立即付税。

虽然股价还没有到最高点，但如果你获利了，还是退出为好。伯纳德·巴鲁克是能最好把握时机的投资者，他的哲学是，只求做好但不贪婪。他从不等最高点和最低点。他在弱市中买，在强市中卖。他提倡早卖。我们的公司很荣幸，他晚年的时候，成为我们的客户。

在有的时期，普通股票是最好的投资，但在另一时期，也许房地产业是最好的。任何事情都在变，人们也要学会变。我完全不信会存在一个永久不变的产业。

6. 认真分析公司状况　必须认真研究公司的管理状况、领导层、公司业绩以及公司目标，尤其需要认真分析公司真实的资产状况，包括：设备价值及每股净资产。这个概念在20世纪初曾被广泛重视，但这之后几乎被遗忘了。

公司的分红派息也十分重要，需要加以考虑。如果它的分配方案是适当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的，它的股价可以更上一个台阶。如果公司分出90%的利润，注意，这是一个危险的信号，下一次就不会分了；如果公司只分出10%的利润，这也是一个警报，一般公司的分配方案是分出40%～60%的利润。许多公共事业的股票的分红比率还会更大些。

许多投资机构并不真的重视分红，但个人投资者却把分红作为扩大收入的一种重要方法。

什么是成长性股票？聪明的追随者在公司发展初期就发现了它潜在的价值。但一般情况下，公司是在成熟后，其品牌才会被认知。成长是缓慢的，个人和机构依然购买它的股票是因为人们的预测比较切合实际。

而如果人们对假定的增长花费了太多的精力，这就是不考虑经济的衰退、战争的爆发、政府对成长指数的重新评估及成长指数自身的变化。

一只股票的市盈率很少保持在15倍左右，因为人们对公司前景的预计会高过这种市盈率的价格——这种想法不一定正确。会有例外，但意外的机会只有1%。所以这种奇想影响着人们，使人在高市盈率时花高价买入股票。

我对绩优公司超出10～15倍市盈率一倍的市盈率是接受的。而它们中许多市盈率只在6～10倍之间，这样对我们双方都有利。

如果你能控制一定公司的整体市价，你就可以从中获得更多的利润。

7. 不要陷入情网　在这个充满冒险的世界里，因为存在着许多可能性，人们会痴迷于某种想法、某个人、某种理想。最后能使人痴迷的恐怕就算股票了。但它只是一张证明你对一家企业所有权的纸，它只是金钱的一种象征。

热爱一只股票是对的，但当它股价偏高时，还是由别人去热爱比较好。

8. 投资多元化，但不做套头交易　套头交易就是对一些股票做多头，对另一些股票做空头。

专业人士在日常的市场利用套头交易回避风险，有时新入市做套头交易只是一场赌博。我不赞成这样做、但也没有法律禁止它。

套头交易的确是现代股票的一项变革，一个世纪以前当你从纽约和伦敦市场购买同一种股票时，城市间的差价只是微小的。专家们从一个市场买进一只股票，又在另一个市场上卖掉它，虽然赢利很少，但还是有赢利的。

获利及风险因素与当今股市相比较而言是低的。但是相信我，当今股市套头交易相当有风险。

如果你坚持做套头交易，而且确信有经验可以帮助你，记住要使它多元化，要统观全局，确信你的法则是正确的。如果要使你的投资多元化，你就要尽量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

增加你的收入，如资金。

9. 观察周围环境　这里所说的环境是指市场走向和整个世界环境。你需要变通给你的那些模式，以适应你所在的市场的运作。

在市场的评估中，应多关注百分比的变化而不是数量。下跌100个点虽然波动很大，但它可能只是指数的2%。

关注市场可以帮助投资者发现市场何时开始衰退，又何时开始复苏。这也经常给投资者以机会，使他们有机会投资到所谓保守的方面，如短期无息国库债券、长期国库债券、国库券。短期无息国库债券是许多投资者主要的投资方向，它比任何一项投资都有保险，比把钱放在枕头里还安全。你不需要经济学家告诉你怎样研究利率，没有什么能比预测市场的走势更为重要的。利率的走势也是如此，长期利率的低迷，比任何其他事实都能说明经济形势的严峻。

一般情况下，如果短期和长期利率开始上升，这是在告诉股票投资者：升势来了。

股票不分季节，按照日历投资是没有必要的。记住，对投资者来讲，任何时候都是冒险的。对享受人生和享受投资快乐的人来说，季节虽多变，但机会随时都有。

10. 不要墨守成规　根据形势的变化改变自己的思维方式是有必要的。应该主动根据经济、政治因素的变化而变化。至于技术上，有时我们可以控制，但有时却是在我们控制之外的。

我擅长做熊市思维，我与乐观者们唱反调。但是，如果大多数人有悲观情绪，我就与之相反做牛市思维；反之亦然。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

罗杰斯环球投资旅行

图书信息

《罗杰斯环球投资旅行》(On The Road With Jim Rogers Investment Biker)

作　　者:〔美〕吉姆·罗杰斯(Jim Rogers)

中 文 版:江苏人民出版社(1998 年 4 月)

吉姆·罗杰斯现任哥伦比亚大学金融学教授,并常年担任美国全国广播有线电视网金融类节目主持人。本书是他在 1990 年的摩托车环球旅行中,用一个西方金融家敏锐的眼光对世界各地的投资机会进行的分析与记录。它教给生活在市场经济环境中的人们发现市场机会的方法、面对市场经济应有的观念和思维方式以及资本市场投资的捷径。

吉姆·罗杰斯　美国著名投资人。毕业于美国耶鲁大学,获哲学与政治学学位,并获牛津大学的经济学学位。曾与世界金融巨头索罗斯共同组建量子基金,并在投资市场上创造了辉煌的业绩。现任哥伦比亚大学金融学教授,并常年担任美国全国广播有线电视网金融类节目主持人。

传奇投资家罗杰斯

罗杰斯的中国之行掀起不小的波澜,这位曾经被巴菲特称为“对大势的把握无人能及”的投资大师,传奇性不仅是他的投资历史,还有那些足以让人们为之激动的环球考察旅行。

他在《罗杰斯环球投资旅行》书中介绍了各国的经济风貌,分析了一些国家的经济弊病及其投资时机和投资建议,并在旅行中和美国以外的国家做生意。他帮助读者了解世界真实的一面:官僚、黑市、分歧、发展、繁荣……这是任何财经报告都无法包容的,更是寻找未来投资金矿的指南针。

当罗杰斯缓缓走来,给大家一个态度谦和的微笑的时候,很难想象他名字背后一连串的传奇:和索罗斯共同建立量子基金哥伦比亚大学教授,两次环游世界打破吉尼斯世界纪录,被《时代周刊》称为金融界的印地安那·琼斯。拨开缭绕的光环,我们看到的是一个勤奋、谦虚、有激情、热爱生活又风趣幽默的罗杰斯,“投资不是投机”。这即是他投资的原则,也是他做人的准则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

环游地球为投资铺路

“当我和太太在玻利维亚的时候，遇见那里最顶尖的巫师。我们给了她5美元。只要给她5美元，她就会帮助你达成愿望，而我们的愿望就是能活着回到美国。”已经60多岁的罗杰斯在中欧国际工商学院演讲时半开玩笑地说，“以后到玻利维亚一定要记着给那位巫师5美元啊——我活到现在就是最好的例子。”

罗杰斯说起自己环球旅行的时候快乐得像个小孩子，手舞足蹈、连比带画。“环游世界是我从小的梦想！”这句话他强调了很多遍。

他曾经两次环游世界，第一次在1990年，骑着摩托车，去50多个国家，花了近两年时间；第二次是1999年，开着奔驰旅行车，历时三年，途经116个国家，从冰岛出发经过欧洲、日本、中国、俄罗斯、非洲、南极、澳大利亚、南美洲然后回到美国，打破了吉尼斯世界纪录。“我和太太的环球旅行有两个成果，一个是《罗杰斯环球投资旅行》正式出版，另一个成果就是我第一个女儿的出生，她现在只有11个月，我觉得非常幸福。”

《罗杰斯环球投资旅行》是罗杰斯的旅行手记，他用投资家的眼光洞察所到之处的投资机会。通常，他认为进入一个国家后，只要兑换这个国家的货币，使用这个国家的货币时没有问题，在开车的过程中只要这个国家的道路交通条件良好，那这个国家就是可以投资的。

“货币确实非常重要。很多国家都实行外汇管制，所以我们为了钱的问题伤透了脑筋，有时候出于无奈还必须走私现金，然后在黑市上兑换。这些国家显然还不太适合投资。”罗杰斯不无感慨地说起他和太太在某国的遭遇——当他在当地的ATM机上取钱时，正准备拿回信用卡的当口，却不料钱被ATM机鬼神差地“吃”了进去。无处伸冤的罗杰斯最后只能找到当地的黑手党，把吃进ATM机里的钱硬生生地掏了出来。

在非洲的博茨瓦纳，他惊讶地发现城市中到处是高级轿车，当地的货币可以自由兑换，这个国家有三年的外汇储备，政府预算和外贸都是顺差，而股票市场只有7名职员和7只股票，股价很低还有现金红利。罗杰斯当即购买了全部股票，并委托经纪人买下以后上市的每一只股票。结果，2002年博茨瓦纳被《商业周刊》评为10年来增长最快的国家。

这些故事让罗杰斯很兴奋：“我们每到一个地方，都尽量和当地人同吃同住，用他们的生活方式体会他们的生活，从中可以学到很多很多的东西，包括发现很多投资机会。”环游世界的浪漫梦想就这样和金融投资考察实现了无缝连接，就像他自己说的，“赢利和理想融合是最美妙的事情。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资哲学：脚踏实地

“我人生中最成功的投资是我11个月大的女儿，我有过很多成功的、失败的投资经验，但从成功中学到的东西远不及从失败中学到的多。”当记者问及他辉煌的投资历史时，罗杰斯的回答有点出人意料，却又在情理之中。

他举了个例子，“在我非常年轻的时候，有一年，我判断股市将要崩盘。在美国，你可以通过卖空来赢利。后来确实如我所料，股市大跌，金融机构纷纷破产，一瞬间我的资金翻了三倍，当时我觉得自己实在是太聪明了。”尝了甜头后，罗杰斯判断市场将近一步下跌，于是集中了自己所有的资金大力卖空，而股市却极不合作地上涨了。“最后只能斩仓，账户里一分不剩。我当时穷得把自己的摩托车都卖掉了”。事后，他发觉自己当时根本不清楚自己在做什么，自己对股市继续下跌的判断其实没有任何研究做支撑，于是他幡然醒悟，“获得成功后往往会被胜利冲昏头脑，这种时候尤其需要平静的思考。”

事实上，罗杰斯一直成功地扮演着传奇投资家的角色，这一点在他六岁的时候就已经显现。当时他获准在青年联赛上出售软饮料和花生，于是罗杰斯向爸爸借了100美元买了个烘花生的设备，5年后，他不仅归还了当初借来的“启动资金”100美元，还获得了100美元的利润。从耶鲁和牛津毕业后，罗杰斯和索罗斯共同创立了量子基金。在1970～1980年的10年里，量子基金的复合收益高达37%，超过了同期巴菲特的29%和彼得林奇的30%。索罗斯曾经在接受记者采访时说道：罗杰斯最重要的构想应该是国防工业类股，当时国防工业完全被人忽略，从上次国防工业景气结束后，只残留一两位分析师继续研究这个行业。1980年和索罗斯分道扬镳后，1982年，罗杰斯开始分批买入当时的西德股票，1985年与1986年分批出仓，获得3倍利润。当时的实际情况是，从1961年一直到1982年8月，前联邦德国股市从来没有出现过多头市场，完全无视这21年来前联邦德国经济的持续蓬勃发展。因此，罗杰斯认为，前联邦德国股市已经具备介入的价值，如果投资前联邦德国股市的话，可以确保不会亏损。在确认总体具备投资价值以后，罗杰斯也看到了当时的前联邦德国股市腾飞的契机——前联邦德国大选。结果，在基督教民主党赢得大选的当天，前联邦德国股市就告大涨，罗杰斯取得了巨大成功。

1984年，外界极少关注、极少了解的奥地利股市暴跌到1961年的一半时，罗杰斯亲往奥地利实地考察。经过缜密的调查研究后，他认定机会到来，于是大量购买了奥地利企业的股票、债券。第二年，奥地利股市起死回生，奥地利股市指数在暴涨中上升了145%，罗杰斯大有所获，因此美名远播，人们称其为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"奥地利股市之父"。

对于投资，罗杰斯给大家的建议是，"每个人应该找到适合自己的投资方式。我本人比较喜欢那些无人关注的、股价便宜的股票。但是做出背离大众的选择是需要勇气的，而且我认为最重要的是扎实的研究和分析。"他一再强调"如果想要长期地赢利较多，一定要脚踏实地。"

21 世纪是中国的世纪

罗杰斯在《罗杰斯环球投资旅行》的中文版序言中写道："在我游历的这 116 个国家中，我最喜欢中国，很想在中国上海定居。"他也曾经在很多个场合中说，"19 世纪是英国的世纪，20 世纪是美国的世纪，21 世纪是中国的世纪"。

罗杰斯显然并不只是说说已。1999 年途径上海时，他特地去海通证券营业部开立了 B 股账户。"之前，所有的朋友都说，绝对不要投资中国 B 股。但我知道，如果他们那样说的话，我就应该去投资。"事实是，B 股之后确实连续上涨，罗杰斯获了 500%的利润。

他认为，最近尽管有宏观调控的忧虑，中国还是有很多投资机会，比如期货、旅游或者交通行业。"我接下去会考察一下上海商品交易和大连商品交易所，为下一轮的投资做准备。我还会为我女儿开立一个中国的股票交易账户，虽然她才 11 个月。"面对大家的惊讶表情，罗杰斯补充说，"我已经准备让我女儿学习中文了，我要让她了解中国。"

罗杰斯七条投资法则

1. 勤奋　"我并不觉得自己聪明，但我确实非常、非常、非常勤奋地工作。如果你能非常努力地工作，也很热爱自己的工作，就有成功的可能。"这一点，索罗斯也加以证实，在接受记者采访时，索罗斯说，"罗杰斯是杰出的分析师，而且特别勤劳，一个人做六个人的工作"。

评价：一分耕耘一分收获，但也要注意看"场所"。勤奋首先是一种精神状态：每次行动之先，是缜密的思考和研究：是"精打细算之后准确地出击"。

2. 独立思考　"我总是发现自己埋头苦读很有用处。我发现，如果我只按照自己所理解的行事，既容易又有利可图，而不是要别人告诉我该怎么做。"罗杰斯从来都不重视华尔街的证券分析家的评论。他认为，这些人随大流，而事实上没有人能靠随大流而发财。"我可以保证，市场永远是错的。必须独立思考，必须抛开羊群心理。"

评价："每个人都必须找到自己成功的方式，这种方式不是政府所引导的，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也不是任何咨询机构所能提供的，必须自己去寻找。”

3. 别进商学院　“学习历史和哲学吧，干什么都比进商学院好；当服务员，去远东旅行。”罗杰斯在哥伦比亚经济学院教书时，总是对所有的学生说，不应该来读经济学院，这是浪费时间，因为算上机会成本，读书期间要花掉大约10万美元，这笔钱与其用来上学，还不如用来投资做生意，虽然可能赢利也可能亏损，但无论赢亏都比坐在教室里两三年，听那些从来没有做过生意的“资深教授”对此大放厥词地空谈要学到的东西多。

评价：成功并不完全取决于专业知识，更主要的是一种思维方法和行为能力。哲学能使人聪明，而历史使人温故而知新，更加明智。

4. 绝不亏损法则　“除非你真的了解自己在干什么，否则什么也别做。假如你在两年内靠投资获得了50%的利润，然而在第三年却亏了50%，那么，你还不如把资金投入国债市场。你应该耐心等待好时机，获利了结，然后等待下一次的机会。如此，你才可以战胜别人。”“所以，我的忠告就是绝不亏损，做自己熟悉的事，等到发现大好机会才投资金下去。”

评价：知己知彼，百战百胜！不打无准备之仗！

5. 价值投资法则　如果你是因为商品具有实际价值而买进，即使买进的时机不对，你也不至于遭到重大亏损。“平常时间，最好静坐，愈少买卖愈好，永远耐心地等候投资机会的来临。”“我不认为我是一个炒家，我只是一位机会主义者，等候机会出现，在十足信心的情形下才出击。”罗杰斯如是说。

评价：“错过时机”胜于“选错对象”：不会全军覆没！当然，最好是恰到好处盯准目标！

6. 等待催化因素的出现　市场走势时常呈现长期的低迷不振。为了避免使资金陷入如一潭死水的市场中，你就应该等待能够改变市场走势的催化因素出现。

评价：“万事俱备，只欠东风”，耐心等待时机和契机！

7. 静若处子法则　“投资的法则之一是袖手不管，除非真有重大事情发生。大部分投资者总喜欢进进出出，找些事情做。他们可能会说，‘看看我有多高明，又赢利了3倍。’然后他们又去做别的事情，他们就是没有办法坐下来等待大势的自然发展。”罗杰斯对“试试手气”的说法很不以为然。“这实际上是导致投资者倾家荡产的绝路。若干在股市遭到亏损的人会说：‘亏损了一笔，我一定要设法把它赢回来。’越是遭遇这种情况，就越应该平心静气，等到市场有新状况发生时才采取行动。”

评价：一旦出击，就静待佳音，放手不管；遭遇不顺，马上休息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我如何在股市赚了200万

图书信息

《我如何在股市赚了200万》(How I Made 2 000 000 in the Stock Market)

作　　者:〔美〕尼古拉斯·达瓦斯(Nicolas Darvas)

出版机构:Carol Publishing Corporation

中 文 版:机械工业出版社(2006年1月)

这是一本很特别的书,书中讲述了股票历史上一则最不同寻常的成功的投资故事。

达瓦斯并不是依靠内部消息买卖股票的职业投资人,他的正式职业是一名舞蹈演员,但他却凭借自己独一无二的投资方法在股市赢利了数百万美元。而且无论市场涨跌,他的投资方法始终有效,这一点不同于其他此类方法。

当达瓦斯在股市获得巨额利润的消息和方法被泄露出来以后,《时代》杂志对他做了特别报道,随后他将自己的经历写成书,向世人公开了他的操作秘诀,这就是让华尔街为之震惊,让投资者为之兴奋的《我如何在股市赚了200万》。

尼古拉斯·达瓦斯　舞蹈家,他和舞伴每年在全球巡回演出。他用跳舞挣来的3 000美元开始了第一笔股票投资。他在18个月的时间内净赚200万美元。他在股市获得巨额利润以后,《时代》杂志对他做了特别报道。本书出版后立即得到读者的响应,在短短8周的时间里就销售了近20万册。估计约有100万名读者看过这本书。这本书的影响太大,以至于美国股票交易所不得不修改有关止损卖单的规则。他撰写的另一本书《华尔街:另一个拉斯维加斯》获得了读者的好评,却遭到了财经报纸杂志的封杀,因为这本书揭露了经纪人和情报贩子的内幕。他所赢得的财富并非来自"幸运",而是不断从错误中学习,最后终于发展出自己的原理。

达瓦斯的操作秘诀

这是一本不同一般的书。作者以自己的亲身经历为素材,图解般地再现了他从购买第一只股票开始,到赢利200万美元的心路历程。

偏重于理论的书,大都是一开始先从概念、定义谈起,再佐以实例验证。这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种做法实用与否不说，让人感到困惑的是，股票一定是如此运动的吗？如何在实践中应用呢？这些问题，对于实际经验不足的作者来说，是弄不明白的。这些厚厚的经典书籍，给想在股市赢利的人留下的缺憾。

达瓦斯因偶然的机会涉足股票市场。像许多人一样，好运总是降临到初始者的头上，这使他一开始就赢得一笔不错的利润。他先是通过小道消息，再后是通过经纪商和专业咨询机构的建议，还凭着一些稀奇古怪的个人想法来买卖股票，但是其后的一连串亏损，让他意识到此路不通。

随后他开始广泛阅读，结合分析个股走势和财务报表，发展出一套“成熟”的方法——“选择强势产业＋基本分析筛选”来选择股票。当他满怀期望用此种方法选中并买进了一只钢铁股后，却招致惨败。

稍后其带着赌博和绝望的心态追涨买进一只热门股票，在好运的帮助下，让他把上次的亏损捞回大半，但也被吓得半死。达瓦斯也由此获得灵感，通过追涨热门股发展出了“箱型理论”，并在其后的一系列买入卖出中，逐步完善成为“基本和技术分析并用法”。

达瓦斯的方法并不复杂，其中的细节关键，都藏于其描述之中，只有循着作者的思路一步步走来，才能体会到其间的微妙之处。书后出版商所附的图表，标出了达瓦斯的买卖位置。从个股角度来看，达瓦斯的卖出比较及时，买入则显得比较晚，但这并不影响他的操作。这也提醒人们，当一只股票从10元开始上涨，一直涨到20多元时，你可以不用像以往那样，因为后悔自己没有更早买入，而带着懊悔的心情，眼睁睁地看着这只股票上涨。你完全可以在上涨途中，按照达瓦斯的“箱型理论”买入并一路持有。也许将来卖出之后回过头来再看，你的入场点其实位置很低。

股票“箱型理论”五个重点

1. *这是短线操作法宝*　理论依据在于不买便宜的股票，只买会涨的股票（要站上股票箱之上）。

2. *将某一阶段的涨跌视为股票箱*　当股价在第一个股票箱内起起伏伏时，只作冷静分析，而不采取行动。一直等到股价确实上升到第二个股票箱，甚至第三个股票箱时，才进场买进。

3. *在买进股票之后*　只要股价不回跌至前一股票箱顶之下，就不卖出。有人问达瓦斯，为何不趁股价高涨时脱手卖出？他曾巧妙比喻：“一部票房叫座的电影，为何他要提早下片呢？”。

4. *当股价碰触到停损点时，要毫不犹豫立刻卖出*　当股价即将由上一个股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票箱，下降到下一个股票箱时，上一个股票箱的底部，就是停损点。

5. 停损点是为获利而设的　停损点等于是获利了结。每一个股票箱都有其头部与底部，头部就是箱形的压力，而底部就是它的支撑。

股票箱的变通操作方法

设定好现在股票箱的压力、支撑后，就可以在股票箱内短线来回操作，从中赢得差价。

随时留意股票箱的变化，并比对上、下两个股票箱的位置，即支撑与压力会互换，行情往上突破，当初的压力就变支撑；行情往下跌破，当初箱型的底部支撑就变成目前股价的压力。

当股票箱发生变化之后，投资者必须在新的股票箱被确认后，才可以在新的股票箱之内进行短线操作。

四大最高指导原则

经过三年股海浮沉，达瓦斯发现自己由于胆小，常常犯一个毛病：把一种上涨的股票太快地卖掉。比如以每股 25 元买进后，当它涨至 30 元时，总是怕它再跌回头，而急忙获利了结。虽然明明知道它会再涨，不该卖，但还是照卖不误。针对这个毛病，达瓦斯想出一个对策：握牢一个上涨的股票绝不轻易出手，但把“停损”价，逐步向上提高，跌到“停损”价，立刻抛弃（逢低即抛原则）。

如此只要能发掘到适当的股票，在适当的时机进出便能尽可能地多赢利，尽可能地少损失，下列四大原则被达瓦斯称为投资最高指导原则。

1. 价格趋势的掌握。

2. 成交量变化的信息。

3. 股票箱理论的应用。

4. 逢低即抛原则。

世上股票所谓好与坏，只有上涨和下跌——要在股市赢利，只有握牢上涨的股票，勇敢地抛弃下跌的股票。

《我如何在股市赚了 200 万》精选一

当经过了许多次的成功和失败的锻炼后，我也领悟了一些道理，只要读者仔细回味一下上面我所详述的，你也会发现：

第一，不要轻信那些股票服务社，它们不可能没有错，不管在多伦多或纽约华尔街。

第二，经纪人的话，同样会错。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三，不要听信谣言，什么内幕消息，什么马路社消息，纵然它被人说得有声有色，神龙活现。

第四，培养自己参与股市的素养，正确投资，较赌博方式可靠得多。

第五，宁可长期握牢一种成长股，不要买买卖卖，进出太频繁。

《我如何在股市赚了 200 万》精选二

过去，无论是在香港、加尔各答、东京、巴黎，我都是每战必胜，而今就在华尔街旁边，为什么我反而每战必输呢？

原来，当在海外的时候，我很冷静，不受谣言干扰，也完全不搀杂感情，完全以客观透视的理性来估量股票动静；但在纽约到处是干扰，到处是谣言，到处是似是而非、互相矛盾的情报。

我必须立刻离开此地，走得越远越好。我决定搭机飞往巴黎，交代几位经纪人，无论如何，不要打电话告诉任何消息、任何预测，只要给我行情电报就好。

渐渐地，昨日之我譬如昨天死，今日之我犹如今日生，过去的就像梦一般，我又渐渐地恢复了自我，重生信心，我决定再走向市场。然而我发誓，我绝不再走进任何一家经纪人办公室，绝对禁止经纪人随便打电话给我。我只要每天的股票行情电报，此外什么都不要。

《我如何在股市赚了 200 万》书评之一

任何成功都绝不会是轻而易举一挥而就的，只有不断地经历才能不断地认识；只有不断地总结和实践才能不断地获得，首先回顾和总结一下达瓦斯入市之初的点点滴滴而后与他共同进步。

达瓦斯在纽约寻求道路的时候向人们提出了如下建议：

1. 不要听信谣言、内幕消息，即使它被人说得有声有色　既使你得到的消息是真实的，这些消息的市场认同度，主力是否借此做势，以及主力究竟做到了哪个阶段均是不可知的。在这个小道消息满天飞的市场，过于依赖消息，并以此作为入市依据势必导致投资者对股指真实的走势视而不见，从而影响正确的判断。因而不论你认为这个消息有多么可靠都绝对不要单纯以此入市，它永远只起辅助作用。

2. 宁可长期握牢一种成长股，也不要买买卖卖，进出太频繁　注意前提是成长股，如果是一只投机股、题材股，长期持有反而可能造成风险。高成长性股票由于业绩和股本扩张能力强，长期受到主力机构关注，在相当一段时期里处于上升通道中。回调时期较短、不易把握、频繁进出的结果往往是失之交臂。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另外，由于预期的不确定性，交易次数的增多势必造成失误次数的增多，因此“能捂善抱”不失为一种制胜的招数。

3. *培养自己参与股市的素养，正确投资，要比赌博方式可靠得多* 投资不是赌博，股市确有其规律，否则就无那些股市成功者长期生存的环境了。跟随达瓦斯逐步培养股市的素养，切莫将精力集中到无谓的寻求奇迹之上。

在接下来经历中，达瓦斯又向人们提出了他的四大最高指导原则，可以说这是他经营股票的精华所在和理论源泉，在通读了全文后就会知道，在拥有了这些原则之后，剩余的就是执行了。

前三个原则为其操作理论，后一项为执行法则，在三项操作理论中最具特色的是“股票箱”理论，此理论将股指的走势划分成区域，认为股指在不同的时段往往趋向于在某个价值区域内运行，这对操作极具参考价值，其实人们经常运用的如“形态理论”（三角形整理、箱形、W 底……）都涵盖于此，形态理论往往指导人们在突破有效后介入，而“股票箱”理论则提醒投资者，即使在整理之中，如果能观察出其箱体上下限，也是获利的好机会。同时它拓宽了形态理论的视野，可以指导人们形态突破后的操作。

其实，“股票箱”理论不仅对股指有意义，对成交量、技术指标等同样具有极大参考价值。比较显著的如 PSY 心理曲线，人们分析 PSY 往往仅限于分析其超卖、超买的认可程度，但其实往往“强者恒强，弱者恒弱”，指标超卖超买往往正是股指最有效率的阶段，此时指标钝化，因此对区间的分析则更为重要。当市场低迷时期，心理预期也往往偏低，因而 PSY 在低预期区间游弋，超卖区其实可能是真正的心理承受区。而在市场（也适于个股）斗志高昂时，心理承受区间提高，超买区往往已不具意义，关键是分析此时的位置是否处于这一时期的合理承受区。因此如果能够从股指、成交量、技术指标等同时论证“箱体”则意义极为重大。

其他的两个操作理论旨在分析价格趋势和价量配合关系。一旦股指形成一个趋势，则往往具有惯性，“顺势而为”必有收获。

“量比价先行”、“量比价更真实”等理念告诉人们，对成交量的分析极为重要，价量配合应该指导一切操作。其实，成交量的分析也有助于分析“股票箱”的上下限。在股市中，股指往往不会走出标准的诸如三角形、旗形等，这加大了对形态分析的难度。同时，当股指突破形态后的区间也较难再用其分析，在此应着重分析成交量。“成交密集区”往往是“股票箱”的上下底，而且成交越密集，区域越有效。在成交密集区进行买卖成功率将极大地提高，相对风险也较

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小，对于“箱体”的突破也必须有成交量的配合，这是极为重要的信息。另外，价量的分析也是洞悉主力意图重要信息源。

《我如何在股市赚了200万》书评之二

读达瓦斯的故事时，可以注意到有一词出现频率极高，那就是“停损”。“停损”的概念结合他的“逢低即抛”原则构成了达瓦斯执行法则的精华部分。可以说达瓦斯“四大最高指导原则”中的前三项原则是为了寻找赢利的机会，而第四项原则结合“停损”才是真正教投资者怎样获利。

首先应该明确一点：股市的变数太多，是人不可能完全预期的。因而错误预期是必然而非偶然的，这表现出人预期的非理性。弥补这个缺憾的唯一方法就是设好“止损位”，并严格操作，以操作的理性弥补预期的非理性。“止损位”的设置是动态的，应该结合不同情况随时调整，在设置时可考虑以下几点。

1. 结合个股位置　如果个股价位处于阶段底部，风险较小，则“止损位”可设置得较低，以避免“频繁进出”带来的不必要损失；如果价位处于相对高位则“止损位”要相应提高，以避免股价破位下行。

2. 结合个股行情　如果个股处于上升通道中，趋势较明显，则“止损位”可设得相对较低，因为趋势一旦形成，则不易转变，风险较小；如果个股处于盘整阶段则要注意股价目前的相对位置（结合1），一般可设“止损位”于进入盘整状态后的最低价位。

3. 结合大盘趋势　由于大盘对个股的影响，设置“止损位”时绝不能仅考虑个股，而应该同时考察大势。大势较好或较稳时，则“止损位”可设得相对较低；若大势不稳或处于下跌状态时，“止损位”则要相应提高；如果大盘一路下探，任何个股想要逆势而上都将付出极大的代价。

4. 结合大盘关键位置　大盘一旦处于关键位置时则变得异常敏感。因此这一时期个股“止损位”应相应提高，以防股指跌破或冲不破关键位而一发不可收拾。

5. 保证收益　止损位应随股价的提高而分段提高，以保证收益。

6. 止损位设置　止损位一般设置于成交密集区及一些关键位置，如缺口位、均线位、前期高点或低点、趋势线上等。也可利用诸如黄金分割理论、江恩理论等设置止损位。

所谓“逢低即抛原则”就是当股价破止损位后迅速清仓。在这里一再强调操作规则的重要，强调“以操作的理性弥补预期的非理性”的理念，因为股票二级市场的投资是以操作为因果的，“卖出”这一行为显得尤为重要。股票投资的失败往往是在卖点上选择不利或优柔寡断造成的，“逢低即抛原则”的核心是果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

断。也许在清仓后股价却上涨，但毕竟躲开了破位急跌的风险，在这一次操作上可能是失败的，但整个投资过程却是成功的。“逢低即抛原则”和“停损”的结合不但可以减小风险，也可以保证投资者获得充分的利润（只要不破止损位就可以一路持筹），也即所谓的“没有理由卖掉正在上涨的股票”。

达瓦斯的故事中还有许多值得学习的理念，比如：他投资“劳瑞拉特”这只股票，体现了在市况低迷时投资价量齐升，配合较好的逆市强势股、强庄股的理念；投资“饭桶俱乐部”时，体现了他对“独占性且扩张性强”的股票情有独衷，也即所谓的“高成长性和垄断性”。值得提到的是“垄断”对中国股市的重要性，在中国市场中“垄断”带给企业的利润远高于其他因素，在市场、技术或原料上处于垄断地位会给公司以及二级市场带来了勃勃生机。

股市中成功人士着实不少，其中达瓦斯无疑更应值得投资者关注和学习。他拥有着其他中小投资者所不能拥有的“冷静”和对操作规则的“严格执行”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

操 纵 金 钱

图书信息

《操纵金钱》(Running Money)

作　　者:〔美〕安迪·凯斯勒(Andy Kessler)

中 文 版:上海人民出版社(2006年1月)

这是一本妙趣横生的投资日记,里面全是局内人讲述的幕后故事。作者安迪·凯斯勒透过他那冷嘲热讽的眼光,带领读者进行了一趟跌宕起伏的投资旅行,看尽特色不一的高科技企业、心怀鬼胎的匿名投资者以及在互联网大潮中各施手脚的风险投资家。

凯斯勒在华尔街做过各种各样的工作,从技术分析师到投资银行家再到风险投资家,最后成立了一个对冲基金来直接兑现自己的投资理念。然而谈何容易,他很快就发现,每个投资者都需要找到自己的优势,否则在这片华尔街的基金丛林中只能是寸步难行。

在一次飞机上巧遇奇人点拨之后,作者开始回顾历史,探索利润的本质……最终,凯斯勒找到了决定是否投资一家企业的三个秘诀,即庞大的市场、超凡的"竞争优势"以及运作这个优势的商业模式。借助这三个秘诀,他开始了自己寻找巨大利润的冒险行程。

安迪·凯斯勒　研究分析师、投资银行家、风险资本家和对冲基金经理,在华尔街工作近20年。他为《华尔街日报》、《福布斯》等媒体撰写过大量文章,并曾参与制作CNBC、CNN和NBC的电视节目。他所创立的对冲基金在IT领域收获甚丰,曾列为赢利率第四高的对冲基金,并在互联网泡沫风潮中全身而退,被视为华尔街的奇迹。

知识经济改变了投资世界

从形式上看,今天的投资跟以往没有什么区别。一个对冲基金经理和任何投资者一样,应该表现得完全没有感情,甚至要近乎冷酷。当一个地方遭遇飓风,当大多数人为那些逃离家园的人感到难过时,操作对冲基金的人首先想到的是购买建筑公司的股票。体现投资者冷酷无情的最典型的一句话是罗思柴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尔德家族创始人的一句闻名于世的名言："当大街上血流成河的时候，就买进。"

当你去考察一个公司的CEO或CFO，如果他跟你谈话的时候，把门关上，那么这就是一个信号，这个公司会有很多猫腻，说不定业绩造假。或者当他给你写一份材料的时候，用豪华纸张，写错了的话，一张一张撕掉，丝毫没有可惜之心。那么这个公司的财物成本方面，肯定缺乏控制意识。

保持不变或者发展太慢的事物是不能投资的。凯斯勒说："变化是关键。"但是在一个规范、透明、成熟的金融市场里，"信息发布只在几毫秒之内"，没有人有时间优势，但重要的是你要走在新闻前面。当很多人从大家熟知的新闻里淘金的时候。凯斯勒不辞辛苦实地走访公司，从蛛丝马迹中寻找投资的机会或用脚投票。但这种投资考察大多数投资人士也在做，已经是这个年代投资人士的通则。工业时代也好，知识经济时代也好，这种投资考察的方式不会有太大的改变。

但如果因此说，知识经济时代的投资与工业时代的投资毫无二致，这种观念的错误，可能就会影响投资的效果。凯斯勒成功的关键是抓住了知识经济时代带来的质变，从知识经济模式中赢得巨额利润。他认识到"硅谷不是工业，它是一个巨大的设计商店"。所以他的慧眼提早投资了Realnetwork和Instinet公司，获得了三四十倍的利润。1999年以377%的赢利成为当年对冲基金的第四名。给凯斯勒基金带来利润的所有企业都不生产任何产品，它们仅仅设计，让别人去生产。勤奋的投资考察很重要，但更重要的是投资理念，尤其是处在一个知识经济的新时代。

毕竟考察时，每个人带着一套自己的价值理念，这套理念指导和影响着投资者对所考察公司的价值判断。凯斯勒说："投资的秘密在所有商业细节里，在投资者的思考里。"在凯斯勒看来，"工业社会已经完结"，而知识经济时代是知识规模被激活了，设计和制造可以分离，美国这样的发达国家只要"思考"就能赢利，而新兴市场国家则只能通过"流汗"获得很少的利润。用他书中的话说就是"我们思考，他们流汗"。

凯斯勒在《操纵金钱》一书中，一再讲述自己如何去做功课，了解瓦特在工业时代的赢利模式。那个模式是怎样的呢？"里面有市场需求（矿井中的洪水）、技术（瓦特冷凝器和维尔金森的精密汽缸）、资本（博尔顿的钱）、知识产权（议会的专利法案）和闲置的劳动力（无地可种的农民）。"商业模式就是，给矿业公司安装蒸汽发动机代替马匹，收取矿业公司原来使用的所有马匹的成本1/3作为报酬，一直到这项专利失效为止。只有众多的矿业公司用蒸汽发动机，公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司才能赢利。这就需要规模，但工业时代的规模有规模经济和规模不经济之分，它发展到一定程度就会遇到发展“瓶颈”。

但是知识经济时代不太一样，人类的综合知识是规模巨大的，尤其当电脑和互联网能提升人类知识时，它能代替高成本的劳动力提高效力和生产力，人类历史上真正的规模就出现了，它真的是没有任何限制。但是知识经济时代的赢利模式又如何？只要把微软作为例子就可以分析出来。微软的操作系统的初始研发成本异常庞大，它每推出一个产品通常需要几十亿美元的研发支出，但产品开发出来后，软件产品的边际成本几乎等于零，因而它的供应也就是无限的，只要有需求，永远可以得到满足。

再有一种是英特尔模式：只做知识资产，不做终端产品。它设计方案用电子邮件发出去，委托中国台湾台积电公司为它廉价制造大量芯片。一个 8 英寸的晶圆中有 2 000 个潜在芯片，成本只有 2 000 美元，而一个芯片开始可以卖 20 美元，竞争剧烈以后还能卖 10 美元。它能从每个芯片中至少赢利 8 美元。在表面上，英特尔没有任何贸易，但是它赢得了利润。也许，这个芯片装在中国 DVD 机里又卖给了美国消费者，表面上看，中国获得了 DVD 机的 99 美元，中国获得的利润只有 2 美元，但创造了 99 美元的逆差，而实际上美国赢得的利润远远高于中国。贸易逆差重要还是利润顺差重要呢？当中国为自己巨额的贸易顺差窃喜时，当美国为巨额的贸易逆差对中国愤愤不平时，凯斯勒的这种观察角度可以让中国人心情复杂，而美国人则会心情平复了许多。

很多之人所以对这种贸易收支的看法产生偏差，是因为他们依然在用工业经济的思维思考知识资产时代的事情。在现代贸易中，不再是简单的产品与产品的贸易，往往是在贸易产品中你中有我，我中有你。这个时候重要的不是表面的产品价格，而是各方从贸易中赢得的利润。

这些跟投资有什么关系呢？知识经济时代设计与产品的分离，初始投资巨大与边际产出成本的细微，那就需要投资人士更为深入地了解所投资公司的赢利模式。如果没有市场的话，那么巨额的投资就会变成零。而一旦有市场的话，没有边际成本的产品就会满足瀑布似的市场，滚滚的利润就像潮水一样涌来。不再有制造能力的限制，也没有规模效应的抑制，甚至可以不受时空的限制。如果能够找到具备庞大市场的产品，投资的收益就不是工业时代的 20% 或 30% 而是 30 倍或上百倍。失败的话，也将是同样的巨额损失。

显然，知识经济时代的投资，其风险远远高于工业时代。要避免这样的风险，那就需要仔细分析、细心考察。所以凯斯勒的勤奋就在于“穿梭于会议之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

间，……找到微不足道的谎言，猛烈打击管理层，找到故事中的漏洞”。

但是把握趋势更重要，在《操纵金钱》一书的结尾，凯斯勒充满激情地说，下一轮投资“可能有希望的是这样一些东西，比如无线数据、纳米科技、生物信息技术，基因分类——谁知道这些东西将会发展成什么样子呢”。也许，那里有长期和伟大的投资。

揭开对冲基金的神秘面纱

对冲基金是如何运作的？只有1 000万美元资本的对冲基金是如何增值到10亿美元的？这位成功的基金经理对财富和投资之道又有着什么秘诀？安迪·凯斯勒在《操纵金钱》一书中将用亲身经历揭开对冲基金和基金经理的神秘面纱。

在书中，作者凯斯勒以小说的写法、幽默嘲讽的口吻，讲述他募集资金、寻找有潜力的投资对象乃至关闭基金的全过程。在这个过程中，他遇到了特色不一的高科技企业、心怀鬼胎的匿名投资者以及千姿百态的基金经理。

不同于其他对冲基金的短线操作，他经营的基金试图从长期投资中赢利，并将目标对准硅谷的高科技公司。但要其中发掘出具有巨大增长潜力的公司，基金经理需要具有独特的眼光。他成功了，基金由最初的1 000万美元增值到顶峰时的10亿美元。

而他的独特眼光来源于对工业革命、半导体行业和互联网的发展历史的思考，他试图从中发现财富的秘密。作者的思考，对于国内众多投资者来说很具有启发意义，而即便对不做投资的普通读者来说，作者探寻财富秘密的过程本身便值得一读。

凯斯勒在20世纪80年代初在贝尔实验室从事芯片设计和编程工作，后来不懂财务的他却当上了分析师，并从菜鸟分析师成为摩根的最佳分析师。作为研究分析师、投资银行家、风险资本家和对冲基金经理，他在华尔街工作近20年，对其中的内幕可谓了如指掌。

1996～2001年，凯斯勒与弗雷德·基特勒共同创建并经营Velocity Capital Management来实践自己的财富理念。在五年的时间里，基金保持着超过50%的平均赢利率，曾在1999年被评为当年赢利率第四高的对冲基金。在互联网泡沫破灭之前，他们关闭基金，得以全身而退，被视为华尔街的奇迹。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个投机者的告白

图书信息

《一个投机者的告白》(Die Kunst uber Geld nachzudenken)

作　　者:〔德〕安德烈·科斯托兰尼(Andre Kostolany)

中 文 版:地震出版社(2004 年 4 月)

在《一个投机者的告白》中，安德·科斯托兰尼以第一人称的叙述方式回顾他 80 年的股市人生。读者通过该书聆听这位一生富裕、优雅、从容的老先生传授如何在纷繁多变的金钱游戏中稳操胜券的诀窍。

安德烈·科斯托兰尼　德国知名投资大师，他熟悉金融商品和证券市场的一切，被誉为“20 世纪股市见证人”。他不仅是近百年金融史商最成功的投资者之一，也是投资著作界的权威作家之一，他的著作《一个投机者的告白》一书问世后随即风行全世界。

科斯托兰尼是德国股市的无冕之王。他在德国投资界的地位，犹如美国的巴菲特。德国的投资者、专家及媒体记者，经常以他对股市的意见为依据，决定自己的行动方向，或发表分析文章。

科斯托兰尼论股市

1. 男人与狗　有一个男子带着狗在街上散步，像所有的狗一样，这狗先跑到前面，再回到主人身边。接着，又跑到前面，看到自己跑得太远，又再折回来。整个过程里，狗就这样反反复复。最后，他俩同时抵达终点，男子悠闲地走了一公里，而狗跑来跑去，走了 4 公里。

男子就是经济，狗则是证券市场。

长远看来，经济和证券市场的发展方向相同，但在过程中，却有可能选择完全相反的方向。

2. 判断市场处于哪个阶段　在出现不利消息时，市场并没有下跌，就是市场出现超卖，行情已接近最低点的征兆。相反地，市场对有利消息不再有反应，就是超买和行情暂时处在最高点的信号。

如果行情下跌时，某一段时间里成交量很大，这表示有大量股票从犹豫的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者手里转移到固执的投资者手里。也就是说，如果成交量增加，行情仍然继续下跌时，就是已经接近下一次上涨起点的信号。

当成交量小，且指数还继续下跌时，就表示市场前景堪虑。同样地，当成交量愈来愈大，股票还不断看涨时，也表明前景堪虑。

当成交量小时，如果指数看涨，这种情形就非常有利。

3. 三种人　巴尔扎克在一篇关于高雅生活的文章里写到，世上有三种人，工作的人、思考的人和无所事事的人。真正的投机家是思考的人，但很多人却认为投机家是不用工作的人。

4. 证券交易所　人类史上的第一家证券交易所出现在阿姆斯特丹。时值17世纪，殖民时代开始之际。大家争先恐后地购买印度公司的股票，这是第一家有组织的殖民企业，成立于1602年。

5. 上涨与下跌　这里的一切都取决于一件事，就看这里的傻瓜比股票多，还是股票比傻瓜多。可以这样解释，如果股票持有者迫于心理或物质上的压力，被迫出售股票，而资金所有者虽然想买，却无购买压力，行情就会下跌。反之，如果资金所有者迫切寻找股票，而股票持有者并没有物质或心理上的压力，要出售股票，行情就会上涨。因此，一切取决于供给和需求。

货币＋心理＝趋势。

6. 证券交易心理学　投资者需具备四种要素：金钱、想法、耐心，还有运气。

7. 暴涨和崩盘　崩盘通常以暴涨为前导，而暴涨都以崩盘收尾，一再重复。它们是分不开的搭档。

证券市场400年来的历史便是由一连串暴涨和灾难所交织成的，其中大多数早已被人遗忘，但有些事件改变了整个世界，被载入史册：17世纪郁金香灾难、数学毁掉法国、1929年的崩盘，等等。

8. 箴言："心理造就90％行情"　影响股价（特别是短期走势）起伏的原因主要并非来自经济发展的影响，而是受制于投资者对消息的反应及心理因素。好消息未必一定令股价上升，大众对消息的反应才是影响股价的主要因素。

安德烈·科斯托兰尼的格言

1. 哲学家叔本华说过："金钱就像海水，喝得越多，越渴。"

2. 百万富翁是指不依赖任何人，以自己的资本，就能满足自我需求的人。百万富翁不用工作，既不用在上司面前，也无需对客户卑躬屈膝。

3. 有三种迅速致富的方法：

第一是带来财富的婚姻。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二是幸运的商业点子。

第三是投机。

4. 在长达80年的证券交易中，我至少学到一点：投机是种艺术，而不是科学。

5. 大家是否该跻身名人之列，也做个投机人士？

基本上，这取决于两件事，即物质条件和个人性格。关于前一个前提条件，我牢记一条座右铭：

有钱的人，可以投机，

钱少的人，不可以投机，

根本没钱的人，必须投机。

6. 任何一个软件顶多只和它的程序设计者一样聪明。

7. 总而言之，投机者有想法，不管正不正确，毕竟是个想法。这是投机家和证券投资者的基本差异。

8. 任何学校都教不出投机家，因为投机家的工具，除了经验外，还是经验。

9. 成功的投机家在100次交易中，获利51次，亏损49次，他就靠这差数为生。

10. 只要有想象力，老的东西，甚至老古董，都有机会再翻身。

11. 一切取决于供给和需求。我全部的证券交易理论都以此为基础。

12. 货币之于证券市场，就像氧气之于呼吸，汽油之于引擎。

13. 投资者分两类，固执的（专业投资者和投机人士）和犹豫的（普通投资者），胜利者是固执的人。

14. 技术状态只和一个问题有关：股票掌握在什么人手里。

15. 固执的投资者需具备四种要素：金钱、想法、耐心，还有运气。

16. 根据我的定义，一个人是否有钱，关键不在于他有多少财产，而在资本是否完整无缺，有没有负债。

17. 我非常赞同爱因斯坦说过的话："想象力比知识更重要！"

耐心也许是证券交易所里最重要的东西，我为证券市场列了一个独一无二的数学公式：22＝5－1

18. 这是个永恒的法则：每次证券市场中的崩盘和溃散都以暴涨为前提，而每一次的暴涨都以崩盘收尾。

19. 大家必须训练有素、冷静，有时必须玩世不恭，不理会大众的歇斯底里，这是成功的前提条件。

20. 一种股票最后可能上涨1 000％，或甚至10 000％，但最多只能下跌100％。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

21. 我的座右铭是，凡是证券交易所里人尽皆知的事，不会令我激动。

22. 最没有意思的，就是那些和指数发展趋势有关的信息，这些都是先有指数，才有信息的。

23. 真正的证券交易知识，是那些当大家忘记所有细节后留下的东西，大家不需要无所不知，而是要理解一切，在关键时刻指出正确的内在关系，并采取相应行动。

24. 在指数上涨过程中，即使是最差的投机人士也能赢利；而在指数下跌过程中，即使挑到好股票的人也无法赢利。因此投资最重要的是普遍的趋势，其次才是选股，只有投资经历至少 20 年之久的投资者，才用不着太关心整体发展趋势。

25. 投机人士必须比普通投资者提前发现成长型企业，只有这样，才有机会在合理的价格时进场。

26. M 理论和 W 理论是最老的图表规则，我虽然不是图表主义者，但这两个规则常帮我的忙。

27. 投机中赢得的利润是痛苦的利润，先有痛苦，然后才有金钱。

28. 我的证券交易格言是："看重小利的人，不会有大价值。"

29. 一名投资者是否成功，只有他的遗产继承人才能判断。

30. 职业投资者的工作，95%是在浪费时间，他们在阅读图表及营业报告，却忘记思考，但对投资者来说，这才是最重要的。

十律

1. 有主见，三思后再决定是否应该买进，如果是，在哪里？什么行业？哪个国家？

2. 要有足够的资金，以免遭受压力。

3. 要有耐心，因为任何事情都不可预期，发展方向都和大家想象的不同。

4. 如果相信自己的判断，便必须坚定不移。

5. 要灵活，并时刻思考到想法中可能的错误。

6. 如果看到出现新的局面，应该卖出。

7. 不时察看购买的股票清单，并检查现在还可买进哪些股票。

8. 只有看到远大的发展前景时，才可买进。

9. 考虑所有风险，甚至是不可能出现的风险，也就是说，要时刻想到意想不到的因素。

10. 即使自己是对的，也要保持谦逊。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

十戒

1. 不要跟着建议跑，不要想能听到秘密信息。

2. 不要相信卖主知道他们为什么要卖，或买主知道自己为什么要买，也就是说，不要相信他们比自己知道得多。

3. 不要想把亏损的再赢回来。

4. 不要考虑过去的指数。

5. 不要躺在有价证券上睡大觉，不要因为期望达到更佳的指数，而忘掉它们，也就是说，不要不做决定。

6. 不要不断观察变化细微的指数，不要对任何风吹草动作出反应。

7. 不要在刚刚赢利或亏损时做最后结论。

8. 不要只想获利就卖掉股票。

9. 不要在情绪上受政治好恶的影响。

10. 获利时，不要过分自负。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后记

本书从实际应用角度入手，选取了投资名著中的精华，便于读者学习成功的经验，尽快掌握投资的诀窍，从而使得投资者能够在股市中获取稳定的长期收益。

本书在编写过程中，所选书目主要出自《30部必读投资学经典》、《一次读完25部投资经典》、《50部必读的投资经典》，并借鉴了部分专家学者对投资名著的观感，在此一并表示感谢。由于编者水平有限，书中疏漏和不妥之处在所难免，望读者批评指正。

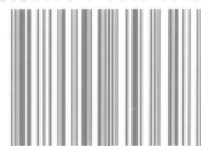
信箱：hf1681698@126.com
hf1681698@sina.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资丛书

股市王者——成功投资之路
黄金投资——五大品种指南
债券投资——最新实用读本
外汇投资——套息套利交易
港股投资——实用操作指南
股指期货——多空双赢法则
银行理财——个人投资精要
股市兵学——投资实战谋略
第一要务——战胜股市风险
台湾股市——投资必读手册
巧中大奖——彩票实战攻略
保险理财——构建美好人生
融资融券
创业投资

ISBN 978-7-5046-5362-8



9 787504 653628 >
定价:48.00元

责任编辑：王明东 张 群
装帧设计：王震宇